Die Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf.

Dissertation

zur Erlangung der Würde
eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften (Dr. rer. oec)
dem Akademischen Senat
der Handels-Hochschule Mannheim

vorgelegt von

Diplom-Ingenieur
Kurt Hartmann.

Buchdruckerei Hermann Förster, Ludwigshafen a. Rh., Hartmannstraße 41

1933

Gedruckt mit Genehmigung des Akademischen Senats der Handels-Hochschule Mannheim

Referenten: Professor Dr. Heinrich Sommerfeld
Professor Dr. Wilhelm Ludewig

Tag der mündlichen Prüfung 26. Juli 1933.

Vorwort.

Die Anregung zu der vorliegenden Arbeit gaben die Vorgänge, die sich in den letzten Jahren in der deutschen Wirtschaft abspielten. Während Aktienrückkauf und Aktieneinziehung sich bis dahin auf eine im Vergleich zur Gesamtheit der Aktiengesellschaften geringe Zahl von Ausnahmefällen beschränkten, traten sie nunmehr so zahlreich auf, daß sich ihnen stärkstes Interesse von Oeffentlichkeit und Fachwelt zuwandte, Daher schien es gerechtfertigt, den ganzen Fragenkreis einmal etwas umfassender und nicht nur, wie das bisher meist geschah, von der juristischen Seite zu behandeln, sondern auch die wirtschaftlichen Vorgänge und Zusammenhänge dabei eingehender zu untersuchen. Dabei wurde versucht, das Thema in eine allgemeine Systematik der Kapitalveränderungen einzugliedern.

Die Arbeit war im wesentlichen zu Anfang 1933 abgeschlossen. Daraus ergibt sich, daß sie den umwälzenden Einfluß noch nicht berücksichtigen konnte, den die nationale Erhebung auf das bis dahin im liberalistisch-kapitalistischen Geiste befangene deutsche Recht ausübte und noch ausüben wird. Es ist daher wahrscheinlich, daß die Darlegungen dieser Arbeit über die augenblicklichen rechtlichen Verhältnisse beim Verkehr mit Aktien in kurzem durch ein neues deutsches Wirtschaftsrecht überholt sein werden. Die grundsätzlichen wirtschaftlichen Erwägungen werden jedoch auch nach Aenderung der Rechtsnormen von Bedeutung sein.

Inhalt.

Benutzte Literatur.

Bürgerliches Gesetzbuch

Byk, Kapitalherabsetzungen in erleichterter Form Kommentor Mannheim-Berlin 1932

Erler, Das Reichsbewertungsgesetz v. 10. 8. 25, 2. Auflage Berlin 1927

Geiler, Die wirtschaftlichen Strukturwandlungen und die Reform des Aktienrechts Berlin 1928

Haußmann, Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht Mannheim-Berlin 1928

Kalveram, Kaufmännische Buchhaltung Berlin 1929

Kautsch, Handbuch des Bank- und Börsenwesens Berlin 1912

Lehmann-Hirsch, Verordnung über Aktienrecht v. 19. 9. 31 Kommentar Mannheim-Berlin 1932

Kennerknecht, Der Verlustvortrag und die sonstigen Steueränderungen 1929 Berlin 1930

Nußbaum, Aktionär und Verwaltung Berlin 1928

Obst, Geld-, Bank- und Börsenwesen 28. Auflage Stuttgart 1933

Passow, Die Aktiengesellschaft 2. Auflage Jena 1922

Peduzzi, Die Aktienamortisation, Dissertation Freiburg (Schweiz) 1923

Ritter, Kommentar zum HGB 2. Auflage Berlin 1932

Ruth, Eigene Aktien und Verwaltungsaktien Berlin 1928

Schmalenbach, Finanzierungen 5. Auflage Leipzig 1932

Schneider-Dahlheim, Usancen der Berliner Fonds-Börse 30. Auflage Berlin 1932

Solmsen, Probleme des Aktienrechts 2. Auflage Berlin-Leipzig 1928

Sommerfeld, Ankauf eigener Aktien in deutschen Unternehmungen. Unterichtskurs für leitende Sparkassenbeamte Mannheim 1932

Staub, Kommentar zum HGB 12/13. Auflage Berlin-Leipzig 1926

Staub-Pinner, Nachtrag dazu (Verordnung über Aktienrecht) Berlin-Leipzig 1932

Veiel, Das Kapitalverkehrssteuergesetz Stuttgart 1927

Zumloh, Der Erwerb eigener Aktien durch die A. G. und seine Folgen, Dissertation Erlangen 1928

Protokolle der betriebswirtschaftlichen Seminare von Prof. Dr. Sommerfeld, Mannheim

Die neueren Jahrgänge der Zeitschriften:

Bankarchiv
Bankwissenschaft
Die Betriebswirtschaft
Zeitschrift für Betriebswirtschaft
Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung
Zentralblatt für Handelsrecht

Tageszeitungen:

Berliner Börsen-Zeitung	= B. B. Z.
Berliner Tageblatt	= B. T.
Deutsche Bergwerks-Zeitung	= D. B. Z.
Düsseldorfer Nachrichten	= D. N.
Frankfurter Zeitung	= F. Z.

Erster Teil.

Entwicklung des Begriffs.

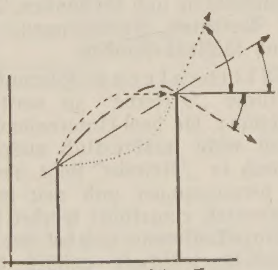
Abschnitt I. (Einleitung)

Kapitaländerung und Bilanz.

In dem ununterbrochenen Auf und Ab des Wirtschaftslebens steht nichts fest. Willkürliche Eingriffe der Beteiligten und Einflüsse äußerer Bedingungen verändern jede Wirtschaftsgröße. Auch das Unternehmungskapital unterliegt diesem Gesetz. Schon das Bestehen der Wirtschaftsumwelt allein läßt das Kapital nicht unberührt. Auch ohne daß ein Austausch mit der Außenwelt stattfindet, ändert sich der Wert des in verschiedenen Formen angelegten Kapitals; Konjunktur und Krise machen ihren Einfluß geltend. Gerade die letzten Jahre haben uns gezeigt, daß auch die angeblich stabilen Kapitalformen, wie z. B. Grundstücke, davon nicht ausgenommen sind. Der Wert ist bei diesen Betrachtungen aufgefaßt als das Ergebnis eines Vergleichs mit einer einmal festgelegten Einheit. Daß auch diese Vergleichseinheit selbst wieder Schwankungen ausgesetzt ist. erschwert das Verständnis, läßt sich aber theoretisch ausscheiden. Denn diese Schwankungen verschieben das ganze Wertniveau proportional. Nur unproportionale Veränderungen bedeuten Wertverschiebungen der Kapitalformen untereinander.

Zu diesen Wertverschiebungen treten dann die durch den Geschäftsablauf oder durch willkürliche Maßnahmen der Verwaltung verursachten, strukturellen oder größenmäßigen Kapitalveränderungen.

Alle Kapitalveränderungen irgendwelcher Art spiegeln sich wieder in der Bilanz des Unternehmens. Allerdings gilt das nur bedingt von der üblichen, mit allen Mängeln unseres Schätzungs- und Ausdrucksvermögens behafteten Aufstellung, wie sie der Kaufmann von jeher als Ueberblick über seine Lage anfertigt und wie das Gesetz sie vorschreibt. Diese Bilanz gibt günstigstenfalls ein Bild von dem augenblicklichen Stand. Der Vergleich zweier aufeinander folgender Bilanzen scheint uns zwar aus ihrem Unterschied die Bewegung erkennen zu lassen, doch trügt dies. Zwischen den beiden Zeitpunkten könnte der Vorgang ganz unterschiedliche Wege einschlagen, die sich nur zufällig im Ausgangs- und Endpunkt treffen.



Zu erheblichen Fehlschlüssen könnte es führen, wenn man etwa versuchte, aus dem Unterschied zweier Bilanzen die augenblickliche Bewegungstendenz zu bestimmen. Die Tendenz einer Kurve ergibt sich aus ihrem Steigungswinkel. Wie die Abbildung zeigt, ist dieser bei den einzelnen Kurven ganz verschieden trotz des gleichen Unterschiedes der Bilanzen. Ein solcher Trugschluß wäre umso gefährlicher, je größer der zeitliche Abstand der beiden Bilanztermine ist. Man könnte das verbessern, indem man den Abstand verkürzt, gewissermaßen kinematographisch eine Reihe von schnell aufeinanderfolgenden Einzelaufnahmen macht. Am Grundsätzlichen ändert das nichts: Es ist uns unmöglich, Be-

wegung darzustellen. Auch beim Film verbirgt uns nur die Trägheit unserer Sinne das Sprunghafte, Unwirkliche des Vorgangs. Unsere zwei- und dreidimensionalen, ruhenden Darstellungsweisen versagen eben bei Bewegungsvorgängen. Wie das Fließen von Wasser sich e c h t nur durch den wirklichen Vorgang zeigen läßt, so sind auch die Kapitalbewegungen wahrheitsgetreu und lückenlos nur am wirklichen Kapital, nicht an seinen toten Bildern zu verfolgen. Wenn man von einer Idealbilanz sprechen will, die allen Kapitalbewegungen gerecht werden soll, so kann man nur das lebende Kapital selbst dafür heranziehen, indem man es stets gleichzeitig in seinen beiden Bedeutungen betrachtet: Einerseits seine wirksamen, qualitativ und quantitativ bestimmten Formen, andererseits seine Herkunft, unterschieden nach den daraus Rückforderungsberechtigten; das ergibt Aktiv- und Passivseite der Idealbilanz.

Diese rein theoretische Betrachtung scheint allerdings zunächst bedeutungslos, denn man kann darauf hinweisen, daß auch die übliche Bilanz die verschiedenen Kapitaländerungen erkennen läßt. Bei der Vorarbeit zu vorliegender Untersuchung erwies es sich aber als notwendig, ein System aufzustellen, in dem alle Kapitaländerungen irgendwelcher Art ihren Platz finden, um den Spezialfall der Arbeit, die Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf, nicht losgelöst als Einzelerscheinung, sondern eingegliedert in das allgemeine Geschehen zu behandeln. Außerdem darf man erwarten, daß ein solches System die Entscheidung erleichtert, welche Teilvorgänge der Kapitalveränderungen zur Kapitalherabsetzung gehören und in welcher Beziehung sie zu ihr stehen. Ein solches System hat aber die theoretische Idealbilanz zur Voraussetzung, die wirklich jeden Kapitalvorgang erfaßt. Dieses System der Kapitalveränderungen soll in seinem Aufbau soweit erläutert werden, als es für die Erkenntnis der Stellung der Kapitalherabsetzung notwendig ist.

A b s c h n i t t II.

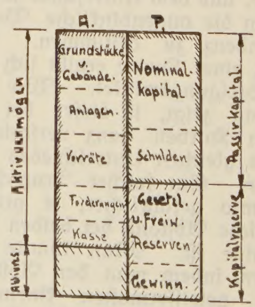
Systematik der Kapitaländerungen.

1. Kap. Die Bilanzgruppen.

Um eine Bewegung festzustellen, braucht man Bezugspunkte, von denen aus der Fortgang gemessen werden kann. Um in der Bilanz die Kapitalveränderungen verfolgen zu können, muß man einzelne Abschnitte in ihr markieren, deren Verschiebungen die Lebensvorgänge des Kapitals erkennen lassen.

Zu diesem Zwecke werden die beiden Seiten einer Bilanz in je zwei Hauptgruppen eingeteilt. Auf der Aktivseite sind das:

1) Das A k t i v v e r m ö g e n, die Summe des in verschiedenen Formen auftretenden, dem Betriebe des Unternehmens dienenden Kapitals. Wie die Abbildung zeigt, setzt es sich zusammen aus Grundstücken und Gebäuden, Anlagen und Vorräten, Forderungen, Guthaben und Kassenbeständen.



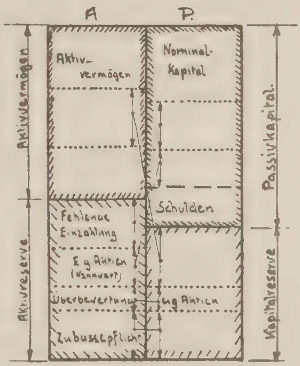
2) Die A k t i v r e s e r v e. Hierunter ist eine wirkliche „Reserve“ zu verstehen, also Substanz, die dem Unternehmungsrisiko noch nicht ausdrücklich ausgesetzt ist, die noch in „Reserve“ steht, aber bei Bedarf herangezogen und neu in den Betriebsprozeß eingeführt werden kann. Beim Einzelkaufmann und bei der offenen Handelsgesellschaft gehört dahin das Privatvermögen, bei der A.G. das noch nicht eingezahlte Aktienkapital, ferner eigene und Vorratsaktien, die mit dem Wert eingesetzt werden, der beim Verkauf voraussichtlich zu erzielen ist.

Eine klare Aktivreserve stellen weiter Zuzahlungsversprechen und Nachschußpflicht dar, unbeschadet gesetzlicher Ausschlußbestimmungen. Sie werden allerdings in der üblichen Bilanz kaum aufgeführt. Schließlich könnte man überhaupt die Möglichkeit, neue Schulden aufzunehmen oder weitere Aktien bezw. Anteilscheine auszugeben, als allerdings sehr unbestimmte Reserve ansehen.

Auf der Passivseite stehen:

3) Das Passivkapital, das ist der Nominalwert der von Geldgebern dem Unternehmen ausdrücklich zur Finanzierung zugeführten Summen. Und zwar stammen die als Aktien- oder Nominalkapital ausgewiesenen Beträge von den Aktionären, die Schulden bezeichnen die von den Gläubigern gegebenen Summen. Zu den Schulden zählen auch die Kostenreserven, denn sie sind für den Anspruch eines allerdings nicht in allen Fällen bereits bekannten Bezugsberechtigten bereit gestellt. Tritt der Schadensfall nicht ein, so werden diese Beträge frei, Das gleicht dann einem Schuldenerlaß.

4) Die Kapitalreserve, der Wert des durch die Existenz und Tätigkeit des Unternehmens diesem zugeführten und noch darin befindlichen Neukapitals, also das Agio bei Ausgabe von Aktien, der Jahresgewinn und die daraus gelegten freiwilligen und gesetzlichen Reserven. Eine Unterbilanz ist als negative Kapitalreserve zu betrachten. Die Kapitalreserve ist keine „Reserve" im Sinne der Aktivreserve, sie besitzt ihren aktiven Gegenwert im bereits mitarbeitenden Aktivvermögen. Umgekehrt steht der passive Gegenwert der Aktivreserve im Passivkapital So bedingt die Anführung von fehlender Einzahlung, eigenen und Vorratsaktien auf der Aktivseite einen entsprechenden Posten im Nominalkapital auf der Passivseite. Nur Zuzahlungs- oder Nachschußpflicht, die ebenso wie der vom Nennwert abweichende Betrag bei der Bewertung von eigenen und Vorratsaktien dem Agio oder Disagio gleichzustellen sind, (Nachschuß ist gleichsam nachträgliches Agio auf früher erworbene Aktien), gehören auf Aktiv- und Passivseite zur Reserve. Das gleiche gilt von Kursgewinnen und -verlusten an eigenen und Vorratsaktien. In der nebenstehenden Abbildung zeigen die Pfeile die einander entsprechenden Posten auf Aktiv- und Passivseite.

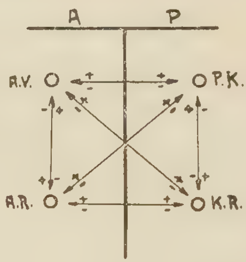


Die Legung stiller Reserven, d. h. die Unterbewertung von Aktiven oder die Ueberbewertung von Kreditoren, ist keine echte Kapitalveränderung. Sie beeinflußt zwar die auf dem Papier stehende Zweckbilanz, die theoretische Idealbilanz des Unternehmens bleibt aber davon gänzlich unberührt.

Die für die Bilanzgruppen benutzten Ausdrücke sind mit diesem speziellen Inhalt bisher nicht allgemein gebräuchlich. Sie werden aber für die weiteren Ausführungen in diesem Sinne angewandt werden.

Alle überhaupt möglichen elementaren Kapitalveränderungen verlaufen als Wechselbeziehungen zwischen je zweien dieser vier Bilanzgruppen. Und zwar kann es sich um Verschiebungen auf nur einer oder auf beiden Bilanz-

seiten handeln. Aus dem Wesen der Bilanz als Gleichung ergibt sich, daß eine Aenderung, die beide Seiten betrifft, sich gleichsinnig auswirkt, also zugleich Mehrung oder Minderung beider betroffenen Bilanzgruppen verursacht. Umschichtungen auf einer Bilanzseite wirken ungleichsinnig, d. h. die eine Bilanzgruppe nimmt zu, die andere ab. Das Schema zeigt die durch Pfeile markierten Beziehungen der vier Bilanzgruppen. Bei einem Pfeil, der von einer Bilanzseite auf die andere weist, sind die Vorzeichen auf bezw. unter dem Pfeil die gleichen, beide betroffenen Bilanzgruppen nehmen zu bezw. ab. Die beiden Pfeile, die nur auf einer Bilanzseite bleiben, tragen dagegen auf derselben Seite verschiedene Vorzeichen.



Gleichsinnige Veränderung von Gruppen auf beiden Bilanzseiten ergibt zugleich auch eine gleichgerichtete Aenderung der Bilanzendsumme und damit des Gesamtkapitals, welches aus Aktivvermögen und Aktivreserve besteht und aus Passivkapital und Kapitalreserve stammt.

2. Kap. **Die eingliedrigen Kapitaländerungen.**

Durch eine Kapitalveränderung werden, da das Bilanzgleichgewicht nicht gestört werden darf, mindestens zwei Bilanzgruppen beeinflußt. Diese einfachste Kapitalveränderung nennen wir eingliedrig. Ein Glied erfaßt also immer zwei Bilanzgruppen. Die für unser Thema wichtigsten, elementaren, eingliedrigen Fälle der Kapitalveränderung seien nachstehend entwickelt.

1) Gewinnerzielung bedeutet die Mehrung des Aktivvermögens dadurch, daß den Aufwendungen an Aktivwerten ein höherer Rückfluß von Aktivwerten folgt. Auf der Passivseite erscheint der Gewinn als Mehrung der Kapitalreserve. Durch den Gewinn wird die Bilanzendsumme erhöht.

2) Verlustentstehung bedeutet umgekehrt Minderung dieser Bilanzgruppen. Dem Gewinn stehen in ihrer Auswirkung gleich empfangene Geschenke, freiwillige Zuzahlung der Aktionäre, Wertzuwachs der Aktiva durch Konjunktur und das erzielte Agio bei Aktienausgabe. Dem Verlust stehen in ihrer Auswirkung gleich gemachte Geschenke und Ausschüttung an die Akionäre ohne Veränderung des Nominalkapitals

3) Wenn eine Gesellschaft eigene Aktien erwirbt, so vermindert sie ihr Aktienvermögen um den Kaufpreis. Dafür erhält sie die Aktien, deren Besitz aber keine gleichwertige Wiederauffüllung des Aktivvermögens bedeutet, sondern nur die Aktivreserve stärkt. Es findet also ein Tausch auf der Aktivseite zwischen Vermögen uud Reserve statt. Die Bilanzsumme bleibt unverändert.

4) Werden die erworbenen Aktien später eingezogen, so verschwindet diese Aktivreserve wieder und damit vermindern sich auch das Nominal-(Passiv)-kapital und die Bilanzendsumme.

5) Wenn Vorratsaktien*) geschaffen werden, so erhöht sich das Nomimalkapital. Auf der Aktivseite erhöht sich die Aktivreserve durch die Aussicht, beim Verkauf der Aktien Bargeld zu erhalten. Auch das Bilanzkapital wird vermehrt.

*) Dabei ist unterstellt, daß die vorgeschriebene Einzahlung bei Vorratsaktien nur der Form halber geschieht aus Mitteln, die der Gesellschaft bereits gehören.

6) Wenn Vorratsaktien*) verwertet werden, so tritt anstelle der Aktivreserve ein gleicher Betrag in bar als Steigerung des Aktivvermögens. Dieser Umtausch auf der Aktivseite ändert die Bilanzendsumme nicht.

7) Wenn die Vollzahlung nur teilweise bezahlter Aktien erfolgt, so erlischt der in der Aktivreserve stehende Anspruch, dafür vermehrt die Zahlung das Aktivvermögen. Das Bilanzkapital bleibt gleich.

8) Verzichtet man auf die Vollzahlung (Liberierung), so erlischt ebenfalls die Aktivreserve, Nominalkapital und Bilanzkapital werden entsprechend vermindert.

9) Wenn der Gesellschaft eigene Aktien unentgeltlich zur Verfügung gestellt werden, so bedeutet das zwar ein Geschenk, jedoch vermehrt sich nicht das Aktivvermögen, sondern die Aktivreserve.

10) Eine teilweise Kapitalrückzahlung bewirkt durch die Auszahlung eine Verminderung des Aktivvermögens, zugleich wird das Nominalkapital entsprechend herabgesetzt.

Diese Erläuterungen fassen wir etwas mehr schematisch zusammen. (Dabei werden die Bilanzgruppen zur Platzersparnis nur mit ihren Anfangsbuchstaben bezeichnet, also A.V. = Aktivvermögen, A.R. = Aktivreserve, P.K. = Passivkapital, K.R. = Kapitalreserve.)

1) Gewinnerzielung	=	Mehrung v. A.V.	u.	Mehrung v. K.R.
2) Verlustentstehung	=	Minderung v. A.V.	u.	Minderung v. K.R.
3) Kauf eigener Aktien	=	Minderung v. A.V.	u.	Mehrung v. A.R.
4) Einziehung eigener Aktien	=	Minderung v. A.R.	u.	Minderung v. P.K.
5) Schaffg. v. Vorratsaktien	=	Mehrung v. A.R.	u.	Mehrung v. P.K.
6) Verk. eig. u. Vorratsakt.	=	Mehrung v. A.V.	u.	Minderung v. A.R.
7) Vollzahlung	=	Mehrung v. A.V.	u.	Minderung v. A.R.
8) Liberierung	=	Minderung v. A.R.	u.	Minderung v. P.K.
9) Unentg. z. V. gest. Aktien	=	Mehrung v. A.R.	u.	Mehrung v. K.R.
10) Teilrückzahlung	=	Minderung v. A.V.	u.	Minderung v. K.P.

3. Kap. **Mehrgliedrige Kapitalveränderungen.**

Elementare Vorgänge der Kapitaländerung können grundsätzlich nur zwei Bilanzgruppen beeinflussen und zwar beide in gleicher Höhe. Jedoch ist eine Kombination solcher eingliedriger Kapitalvorgänge möglich. Dabei entstehen neben anderen auch solche in der Praxis übliche Formen, bei denen die Herkunft aus den Elementen nicht mehr ohne weiteres zu erkennen ist.

Es gibt Kapitalvorgänge, die aus zwei gleichen, entgegengesetzt gerichteten Aenderungen derselben Bilanzgruppen bestehen. Dahin gehören:

Gewinnerzielung mit voller Ausschüttung dieses Gewinnes.
Verlustentstehung mit voller Deckung durch Zuzahlung.
Kauf und Wiederverkauf eigener Aktien.

Hier heben sich die Einzelvorgänge gegenseitig vollkommen auf. Die Wirkung des Gesamtvorganges pendelt dabei zwischen plus und minus und ist in jeder Richtung im Ergebnis gleich null.

Wichtiger sind die kombinierten Vorgänge, bei denen nur eine teilweise Aufhebung der Wirkungen auf die Bilanzgruppen stattfindet, so daß noch eine „Resultierende" der Kombinationen übrig bleibt. Wir unterstellen zunächst,

*) Dabei ist unterstellt, daß die vorgeschriebene Einzahlung bei Vorratsaktien nur der Form halber geschieht aus Mitteln, die der Gesellschaft bereits gehören.

daß der Betrag der Veränderung, der ja innerhalb eines Gliedes nur einen Wert haben kann, auch in allen andern Gliedern derselbe ist. Dann heben sich die entgegengesetzt gerichteten Wirkungen, die gleiche Bilanzgruppen betreffen, auf und das Resultat zeigt nur die Veränderung der übrigen Bilanzgruppen.

Ohne strikte Bindung an das Thema dieser Arbeit ist auf Seite 7 eine Auswahl derartiger kombinierter Kapitalveränderungen angeführt, die für die Praxis Bedeutung besitzen. Aus den Ergebnissen ersieht man, daß sich die Wirkungen auf eine oder mehrere Bilanzgruppen aufheben, und nur jeweils zwei Bilanzgruppen endgültig verändert sind. Das Resultat erhält dadurch die Form eines einfachen Gliedes.

Bei anderen Kombinationen, als sie die gegebene Auswahl zeigt, können im Resultat auch mehr als zwei Bilanzgruppen verändert sein, so daß das Ergebnis noch einer mehrgliedrigen Kapitalveränderung gleicht.

Da sich bei verschiedenen Kombinationen das gleiche Endresultat ergeben kann, ist in manchen Fällen die Herkunft rückwärts nicht eindeutig zu ermitteln.

Auch wo der Betrag der Veränderung in den einzelnen Gliedern, die kombiniert werden sollen, verschieden ist, ergeben sich im Resultat mehr als zwei veränderte Bilanzgruppen, bei denen außerdem noch der Betrag der Veränderung verschieden ist. Man hilft diesem unbequemen Ergebnis ab, indem man es rückwärts wieder in zwei Einzelvorgänge zerlegt. Dabei nimmt man für den zweiten Vorgang zweckmäßig immer einen Gewinn oder einen Verlust an. Wichtig ist dies Verfahren für die Klärung der Zusammenhänge bei Agio, Disagio, Buchgewinn oder Buchverlust.

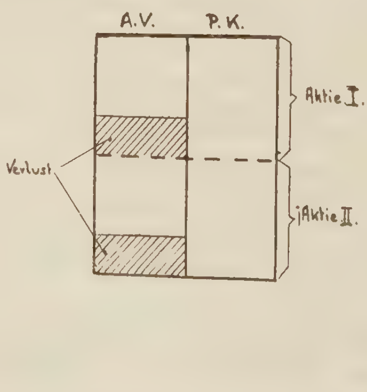
Wenn Aktien mit Agio ausgegeben werden, so denkt man sich neben der normalen Ausgabe zum Nennwert noch einen Zufluß weiterer Werte, die einen Gewinn darstellen und Aktivvermögen und Kapitalreserve erhöhen.

Ausgabe mit Agio = Neuemision zu pari + Zuzahlung.

Entsprechend gilt dann:

Ausgabe mit Disagio = Neuemission zu pari + Ausschüttung.

Werden eigene Aktien zu einem vom Nennwert abweichenden Kurs gekauft und bilanziert, so verändern sich Aktivvermögen und Aktivreserve um den gleichen Betrag. Werden aber Aktien unter pari erworben und eingezogen, so vermindert sich das Passivkapital um den vollen Nennbetrag, das Aktivvermögen nur um den Ankaufspreis. Da muß man annehmen, daß das Vermögen bereits vorher durch einen Verlust geschwächt wordenwar, daß also der Gegenwert des Passivkapitals schon gar nicht mehr voll erhalten war. Eine Abbildung soll das erläutern. Der Einfachheit halber sei unterstellt, daß beiderseits keine Reserven und auch keine Schulden vorhanden seien. Das gesamte Vermögen sei verteilt auf zwei



Zweigliedrige Kapitalveränderungen.

11) Kauf eigener Aktien aus erzieltem Gewinn:

Glieder	Gewinnerzielung	=	Mehrung von A. V.	und	Mehrung von K. R.		
	Kauf eigener Aktien	=	Minderung von A. V.		— —	und	Mehrung von A. R.
Resultat		=	=	=	Mehrung von K. R.	und	Mehrung von A. R.

12) Kauf und Einziehung eigener Aktien:

Glieder	Kauf eigener Aktien	=	Minderung von A. V.	und	Mehrung von A. R.		
	Einziehung eigener Aktien	=	— —		Minderung von A. R.	und	Minderung von P. K.
Resultat		=	Minderung von A. V.	und	= =	und	Minderung von P. K.

13) Einziehung unentgeltlich zur Verfügung gestellter Aktien:

Glieder	Aktienschenkung	=	Mehrung von A. R.	und	Mehrung von K. R.		
	Einziehung eigener Aktien	=	Minderung von A. R.		— —	und	Minderung von P. K.
Resultat		=	=	=	Mehrung von K. R.	und	Minderung von P. K.

14) Neuemission von Aktien:

Glieder	Schaffung neuer Aktien	=	Mehrung von A. R.	und	Mehrung von P. K.		
	Verkauf von Aktien	=	Minderung von A. R.		— —	und	Mehrung von A. V.
Resultat		=	=	=	Mehrung von P. K.	und	Mehrung von A. R

Dreigliedrige Kapitalveränderung.

15) Kauf eigener Aktien aus erzieltem Gewinn und ihre Einziehung:

Glieder	Gewinnerzielung	=	Mehrung von A. V.	und	Mehrung von K. R.		
	Kauf eigener Aktien	=	Minderung von A. V.		— —		u. Mehrung v. A.R.
	Einziehung eigener Aktien	=	— —		— —		Minderung v. A.R. u. Minderg. v. P.K.
Resultat		=	=	=	Mehrung von K. R.	— =	u. Minderg. v. P.K.

Aktien (oder Aktienpakete) I und II. Wenn nun ein Verlust eintritt, so betrifft er den Anteil jeder Aktie. Wird eine Aktie zu ihrem Restwert gekauft und eingezogen, so ist damit der volle Anteil dieser Aktie auf beiden Bilanzseiten verschwunden. Der auf die zweite Aktie entfallende Verlustanteil bleibt bestehen.

Wenn die Vermögenslage des Unternehmens den niedrigen Ankaufskurs nicht rechtfertigt, so stellt der Unterschied einen Verzicht des Verkäufers auf den ihm zustehenden Anteil am Gesellschaftsvermögen dar. Der Verkäufer macht der Gesellschaft ein Geschenk. Dieser Gewinn erhöht ihr Aktivvermögen und ihre Kapitalreserve über den Stand hinaus, der sich nach Erwerb und Einziehung zu pari ergeben würde.

Nimmt man an, daß die Verlusthöhe in dem vorher angeführten Beispiel gerade den Nennbetrag einer Aktie erreicht und daß der Gesamtverlust an dieser einen Aktie vereinigt ist, so dürfte bei ihrer Einziehung überhaupt kein Gegenwert gegeben werden. Das ist der Fall bei der reinen Sanierung. Diese ist nach diesen Erwägungen nicht selbständig möglich, sondern nur in der Kombination Verlust und Sanierung oder Sanierung und Gewinn, da sonst das Gleichgewicht der Bilanz gestört würde.

Umgekehrt wie bei Kauf unter pari lassen sich die Verhältnisse beim Erwerb der Aktien über pari erklären. Einlösung über pari setzt einen vorangegangenen Gewinn (Ansammlung von Kapitalreserven) voraus, der durch die Ueberzahlung ausgeglichen wird, soweit er auf die einzuziehenden Aktien entfällt, oder sie bedeutet eine ungerechtfertigte Zuwendung an den Verkäufer und einen Verlust für die Gesellschaft.

Bei Einziehung von Aktien zu einem vom Nennwert abweichenden Kurs spricht man von Buchgewinn oder Buchverlust. Diese sind also Korrekturen zu einem der Einziehung voraus gehenden oder nachfolgenden Verlust oder Gewinn und stellen das gestörte Bilanzgleichgewicht wieder her.

4. Kap. **Die Richtung der Kapitaländerungen.**

In den vorstehenden Kapiteln wurden die Kapitaländerungen allgemein behandelt unter Berücksichtigung ihrer Wirkungen auf die Bilanzgruppen. Die weitere Aufgabe besteht darin, die Fülle der verschiedenen Kapitalvorgänge nach bestimmten Gesichtspunkten zu ordnen. Dabei legen wir für die erste Einteilungsstufe die Richtung zugrunde, in der sich die Kapitaländerung vollzieht, prüfen also, ob es sich um eine Kapitalmehrung oder eine Kapitalminderung handelt. Eindeutig ist das zu erkennen, wenn sich bei einem Kapitalvorgang die Bilanzendsumme verändert. Dagegen würden die vielen Vorgänge unerfaßt bleiben, bei denen nur eine Umlagerung auf einer Bilanzseite, aber keine Aenderung der Gesamtsumme erfolgt. Hier erhöht sich zwar auch der Betrag einer Bilanzgruppe, in gleichem Ausmaß vermindert sich aber der Betrag der zugehörigen Bilanzgruppe, sodaß die Kennzeichnung der Aenderungsrichtung nur unter Angabe der beobachteten Bilanzgruppe möglich ist. Für unsere Einteilung nehmen wir daher ausdrücklich den Einfluß der Kapitaländerungen auf die beiden Bilanzgruppen Aktivvermögen und Passivkapital als Anhalt für die Bestimmung der Aenderungsrichtung.

Als Kapitalmehrung gilt damit jeder Vorgang, der eine oder mehrere der drei Größen Bilanzkapital, Aktivvermögen oder Passivkapital erhöht, als Kapitalminderung jeder Vorgang, der sie verringert. Für die Einreihung der

aus mehreren Gliedern kombinierten Kapitaländerungen in das zu entwickelnde System ist das Resultat der Kombination maßgebend. (s. 5 ff.) Die dort erwähnten Kombinationen, bei denen sich die Einzelvorgänge gegenseitig vollkommen aufheben, haben kein Endresultat, also auch keine Gesamtrichtung. Sie stellen einen nicht weiter entwickelbaren Nebenzweig dieses Systems dar.

Schon zu Beginn der Untersuchung wurde angedeutet, daß die Kapitalveränderungen in drei Gruppen zerfallen, je nachdem sie durch die Einwirkungen der äußeren Wirtschaftsumwelt bedingt, Folgen der normalen Geschäftsabwickelung oder schließlich Ergebnisse von gewillkürten, zweckbestimmten Verwaltungsmaßnahmen sind. Wenn man diese außergewöhnlichen Maßnahmen der Verwaltung als besondere Gruppe heraussstellt, so bleiben dem gegenüber alle andern Kapitalvorgänge, die unter dem Titel „normale oder brancheübliche" Kapitalveränderungen zusammengefaßt werden können. Sie gehören zu den Lebensvorgängen jedes Unternehmens. Für die gewillkürten Kapitaländerungen wählen wir die Bezeichnungen Kapitalheraufsetzung und Kapitalherabsetzung. Ihre Vornahme stellt einen vom alltäglichen Geschäftslauf sich deutlich abhebenden Akt dar, der in der Regel eigenen gesetzlichen Bestimmungen unterliegt. Auch zieht er das Interesse der Oeffentlichkeit in stärkerem Maße auf sich. Schon an der Wortbildung erkennt man, daß im Gegensatz zur allgemeinen Kapitalmehrung bezw. — minderung bei der Herauf- — oder Herabsetzung ein bewußter Willensakt eines Wirtschaftssubjektes vorliegt.

Abschnitt III.

Die Kapitalherabsetzung im besonderen.

1. Kap. Die Grundvorgänge.

Bisher verstehen Lehre nnd Praxis unter Kapitalherabsetzung hauptsächlich die Herabsetzung des Nominalkapitals. Nach dem Ergebnis der bisherigen Untersuchung müssen wir in diesen Begriff auch alle die Maßnahmen aufnehmen, die bewußt zur Herabsetzung von Aktivvermögen oder Bilanzkapital führen. Darnach erhalten wir folgende Grundvorgänge der Kapitalherabsetzung:

Erwerb und Einziehung von Aktien (Amortisation oder Tilgung) Teilrückzahlung	=	Herabsetzung von Aktivvermögen und Nominalkapital
Erwerb eigener Aktien	=	Tausch zwischen A. V. und A. R.
Einziehung eigener und Vorratsaktien Liberierung	=	Verzicht auf Aktivreserve und Herabsetzung des Nominalkapitals

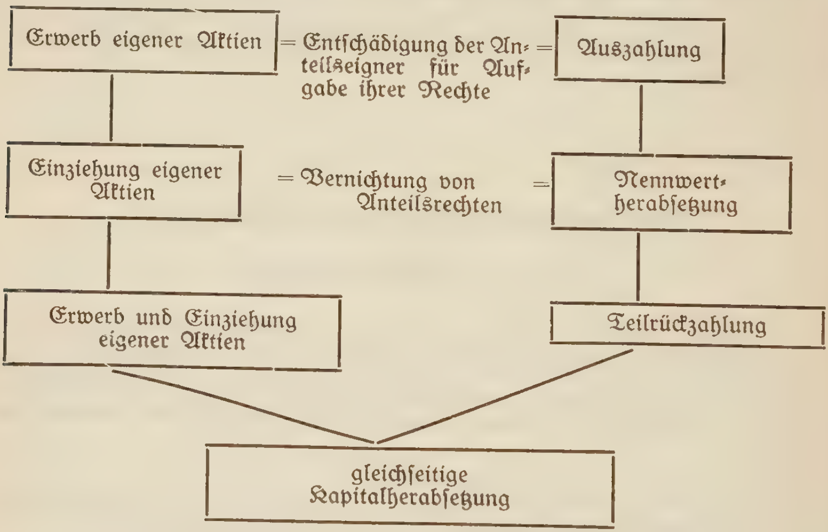
Die durch Klammern verbundenen Vorgänge der vorstehenden Aufstellung sind in ihrer Wirkung gleich (diese ist rechts aufgeführt) und nur in den praktischen Durchführungsformen verschieden.

Erwerb und Einziehung eigener Aktien und die Teilrückzahlung wirken in gleicher Weise als Herabsetzung von Bilanzendsumme, Aktivvermögen und Nominalkapital (Passivkapital). Wir bezeichnen diese beiden Maßnahmen als gleichseitige Kapitalherabsetzung, weil sie die drei Kapitalformen, auf denen unser System der Kapitalveränderungen aufgebaut ist, in gleichem Ausmaß und in gleicher Richtung beeinflussen.

Es ergibt sich, daß der Erwerb eigener Aktien, die Einziehung eigener Aktien und die Liberierung nur T e i l s t u f e n dieser gleichseitigen Kapitalherabsetzung sind, die erst durch Vereinigung zweier entsprechender Teilstufen entsteht. (Für die Liberierung müßte man dabei als Gegenstück zu „Kauf eigener Aktien“ eine „Teilrückzahlung mit Vorbehalt der Wiedereinforderung“ konstruieren).

Als selbstständige Vorgänge gibt es nur die gleichseitige Kapitalherabsetzung und ihre Teilstufen. Eine Kapitalherabsetzung, die erst durch Kombination mit einem ihr im Sinne der auf Seite 6 ff. gemachten Ausführungen vorausgehenden oder folgenden Gewinn oder Verlust einen abgeschlossenen Akt darstellt (reine Sanierung, Einziehung unentgeltlich zur Verfügung gestellter Aktien), muß unterschiedliche Wirkungen auf die drei maßgebenden Kapitalformen ausüben. Nur zusammen mit diesem Gewinn oder Verlust ergibt sie eine gleichseitige Kapitalherabsetzung.

Das nachstehende Schema zeigt, wie sich die beiden Ausführungsformen der gleichseitigen Kapitalherabsetzung, Erwerb und Einziehung eigener Aktien bezw. Teilrückzahlung, aus den Teilstufen aufbauen und daß der Begriffsinhalt korrespondierender Teilstufen bei diesem Aufbau der gleiche ist.



2. Kap. **Kapitalrückzahlung und Sanierung.**

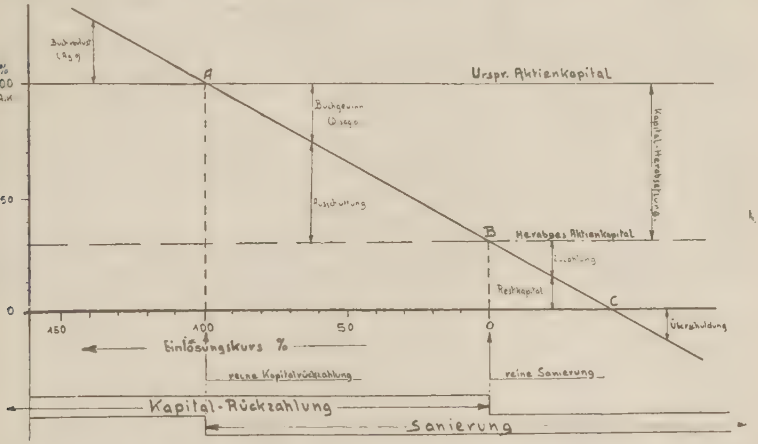
Die Kapitalherabsetzung läßt sich nach ihren Aufgaben einteilen in Kapitalrückzahlung und Sanierung. Bei der Kapitalrückzahlung werden flüssige Mittel des Unternehmens, die entweder aus dem Gewinn des laufenden oder vergangenen Jahre oder aus der Substanz stammen, in irgend einer Form an die Aktionäre ausgeschüttet.

Die Sanierung hat die Aufgabe, das Nominalkapital an das tatsächliche, durch Verluste schon verringerte oder überhaupt vorher nur überbewertete Aktivvermögen anzupassen. Der Erfolg dieses Verfahrens besteht in der Erzielung eines Buchgewinns, also einer Mehrung der Kapitalreserve, die zum Ausgleich einer vorhandenen Unterbilanz oder für notwendige Abschreibungen herangezogen werden kann.

Wenn die Sanierung als rein buchmäßige Korrektur des Nominalkapitals erfolgt, bei der also weder vorhandenen Mittel ausgeschüttet noch neue

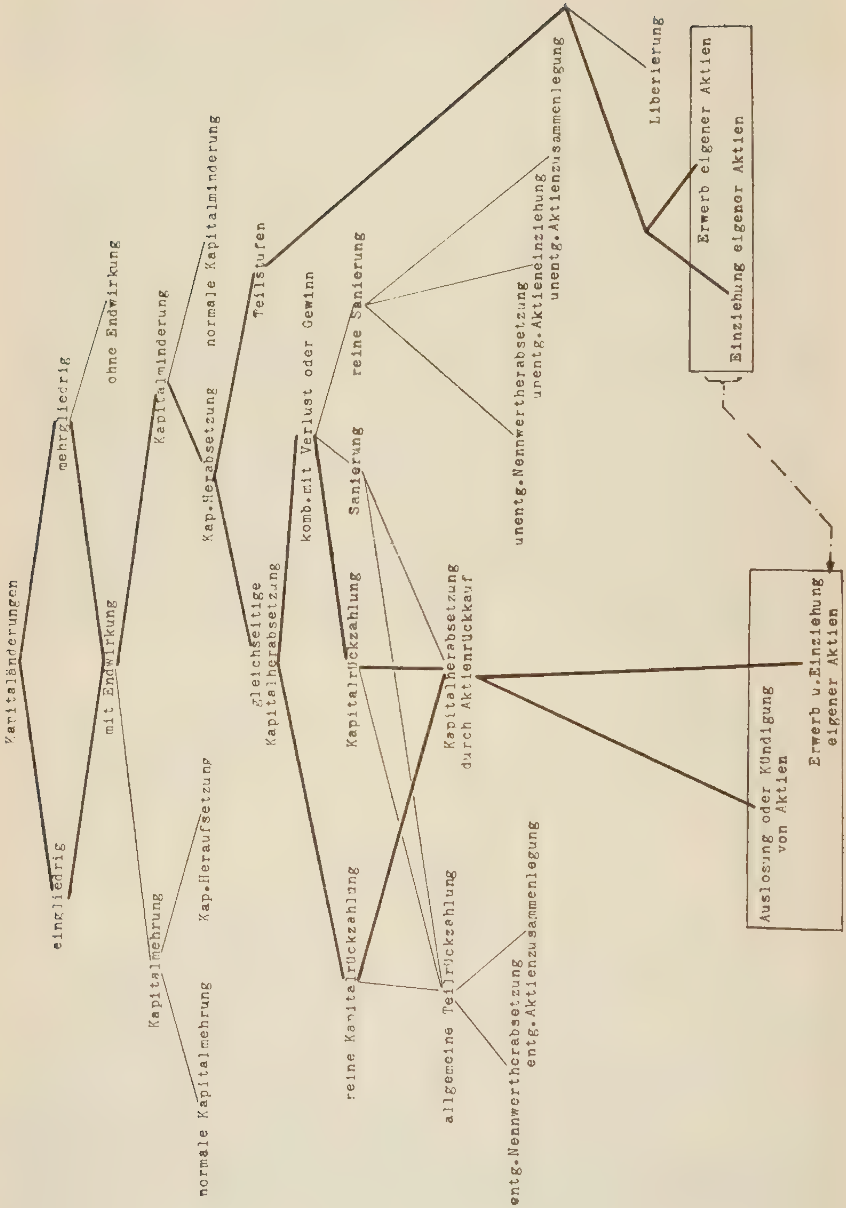
dem Unternehmen zugeführt werden, so nennt man das **reine Sanierung**. Das Gegenstück dazu ist die **reine Kapitalrückzahlung**, bei welcher der volle Betrag der Nominalherabsetzung ausgeschüttet wird. Zwischen diesen beiden Grenzfällen gehen Kapitalrückzahlung und Sanierung in einander über, d. h. man kann eine Kapitalherabsetzung mit teilweiser Rückzahlung des Nominalbetrages sowohl als Kapitalrückzahlung wie auch als Sanierung ansprechen.

Um zu zeigen, wie sich die Wirkungen einer Kapitalherabsetzung bei verschiedener Höhe des Rückzahlungsbetrages zahlenmäßig verschieben, bedienen wir uns einer schematischen Darstellung: In einem rechtwinkligen Koordinatensystem tragen wir auf der Ordinatenachse Prozentsätze des ursprünglichen Nominalkapitals an, auf der Abscissenachse eine Skala des möglichen Einlösungskurses der Aktien von 0 bis über pari. Die zur Abscissenachse parallele Linie des ursprünglichen Aktienkapitals wird bei 100% eingezeichnet, die des herabgesetzten Aktienkapitals in der vorgesehenen Höhe (in der Abbildung z. B. bei 30% des urspr. A. K.) Durch das Koodinatenfeld wird eine Gerade so gelegt, daß der senkrechte Abstand zwischen ihr und der Linie des herabgesetzten Kapitals den bei der Kapitalherabsetzung ausgeschütteten Beträgen entspricht. Bei der reinen Kapitalrückzahlung ist der Auszahlungsbetrag gerade gleich der Herabsetzung, d. h. die Gerade schneidet den Einlösungskurs 100 auf der Höhe des ursprünglichen Aktienkapitals. (Punkt A). Bei der reinen Sanierung, bei der nichts ausgeschüttet wird, schneidet die Gerade den Einlösungskurs 0 auf der Höhe des herabgesetzten Aktienkapitals. (Punkt B). Die gesuchte Gerade kann daher als Verbindungslinie dieser beiden Punkte A und B eingezeichnet werden. Der Abstand zwischen ihr und der Linie des ursprünglichen Kapitals entspricht dem bei der Transaktion erzielten Buchgewinn, der zusammen mit den ausgeschütteten Beträgen für jeden Punkt gleich der nominellen Kapitalherabsetzung sein muß. Im Punkt A entsteht kein Buchgewinn, im Punkt B erreicht er die volle Höhe der Kapitalherabsetzung.



Außerhalb dieser beiden Festpunkte ergeben sich die verschiedensten Möglichkeiten. Links von A entsteht bei einem Einlösungskurs über pari als Umkehr des Buchgewinns ein Buchverlust, der mit steigendem Einlösungskurs zunimmt. Der Buchgewinn zwischen A und B steigt entgegengesetzt dem Einlösungskurs (und damit dem Ausschüttungsbetrag).

Verlängert man die Gerade über B hinaus nach rechts, so kommt man in ein Gebiet, wo der Buchgewinn größer ist als der Betrag der Herabsetzung. Das entsteht durch Zuzahlung der Aktionäre.



Kapitaländerungen
eingliedrig
mehrgliedrig
mit Endwirkung
ohne Endwirkung
Kapitalmehrung
Kapitalminderung
normale Kapitalmehrung
Kap.Heraufsetzung
Kap.Herabsetzung
normale Kapitalminderung
Teilstufen
gleichseitige Kapitalherabsetzung
komb.mit Verlust oder Gewinn
reine Kapitalrückzahlung
Kapitalrückzahlung
Sanierung
reine Sanierung
allgemeine Teilrückzahlung
Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf
entg.Nennwertherabsetzung
entg.Aktienzusammenlegung
unentg.Nennwertherabsetzung
unentg.Aktieneinziehung
unentg.Aktienzusammenlegung
Liberierung
Erwerb eigener Aktien
Einziehung eigener Aktien
Auslosung oder Kündigung von Aktien
Erwerb u.Einziehung eigener Aktien

Der Vollständigkeit halber sei noch der dritte sich ergebende Festpunkt angeführt. Punkt C besagt, daß nach Verlust des ganzen Aktienkapitals das zur Fortführung nötige Kapital von den Aktionären vollständig neu einbezahlt werden muß. (A 1)* Noch weiter nach rechts würden die Schulden sogar die Aktiven überschreiten und noch einen Teil der Neueinzahlung in Anspruch nehmen. Allerdings kommt dieser Fall praktisch nicht vor, da die A. G. vorher in Konkurs gehen würde, ohne daß die Aktionäre infolge der fehlenden Nachschußpflicht zur Deckung der verbleibenden Schulden verpflichtet wären.

3. Kap. **Die Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf.**

Als letzte Stufe des zu entwickelnden Systems der Kapitalveränderungen verwenden wir die Formen, in denen sowohl Kapitalrückzahlung wie Sanierung praktisch vorkommen. Man unterscheidet:

1) Gleichmäßige Teilrückzahlung auf alle Aktien, deren Nennwert entsprechend verringert wird. (A 2)*

2) Zusammenlegung der Aktien unter Auszahlung eines Teilbetrages (A 3)*

3) Erwerb und Einziehung einzelner Aktien.

4) Auslosung oder Kündigung einzelner Aktien. (Zwangseinziehung).

Die beiden ersten Verfahren kann man zusammenfassen als allgemeine Teilrückzahlung, die beiden letzten als Kapitalherabsetzung durch Rückkauf einzelner Aktien, denn auch die Auslosung stellt, wirtschaftlich gesehen, einen Rückerwerb der Aktien gegen Entgelt dar.

Mit dieser Einteilung ist das System abgeschlossen, die Verbindung von der Kapitaländerung bis zur Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf hergestellt und somit das Thema dieser Arbeit in ein einheitliches System eingegliedert.

Im Rahmen der Arbeit sollen neben der gleichzeitigen Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf auch ihre Teilstufen, der Erwerb eigener Aktien und die Einziehung von eigenen und Vorratsaktien behandelt werden.

Zum Abschluß der Begriffsentwicklung wird in einem Schema noch einmal der ganze Aufbau des Systems von der Kapitaländerung bis zur Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf aufgeführt. Die für das Thema wichtigen Entwicklungslinien sind im Schema verstärkt eingetragen.

---

*) Die Zahlen weisen auf die Nummern der Beispiele im Anhang hin.

Zweiter Teil.

Die Ursachen der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf.

Abschnitt I.

Die Gründe der Kapitalrückzahlung.

Die Kapitalherabsetzung wurde unterschieden in Kapitalrückzahlung und Sanierung, deren Wirkungen von einander abweichen. Sie erfüllen grundsätzlich verschiedene Aufgaben, was auf verschiedene Ursachen schließen läßt.

Die Sanierung und ihre Ursachen liegen außerhalb unserer Betrachtungen. Zu behandeln ist also nur die reine und die teilweise Kapitalrückzahlung. Für das Schema auf Seite 11 bedeutet das, daß die Fälle der Kapitalherabsetzung, die links von Punkt B liegen, in unsere Untersuchung gehören, daß der von Punkt B aus nach rechts liegende Rest dagegen ausscheidet.

Die Kapitalrückzahlung ist nur möglich, wenn in ausreichendem Umfang flüssige Mittel vorhanden sind oder durch Kreditaufnahme beschafft werden können, ohne daß der Betrieb dadurch gefährdet wird. Eine Ausschüttung von andern Aktiven kommt gelegentlich vor, steht aber an Bedeutung hinter der Barauszahlung zurück. Als Triebfeder der Kapitalrückzahlung lassen sich verschiedene Absichten feststellen. Bisweilen sind liquide Mittel in so großer Menge vorhanden, daß sie im Geschäftsbetrieb der Gesellschaft voraussichtlich keine dauernde Verwendung mehr finden können (A 5). Man wäre gezwungen, diese Gelder in Wertpapieren oder Bankguthaben anzulegen, wobei die Verzinsung in normalen Zeiten nicht den Satz erreicht, den man von dem im Betriebe arbeitenden Kapital als Ertrag erwartet. Für den Durchschnitt des Gesamtkapitals bedeutet das eine Minderung des Ertrags pro Einheit. Auch wiederspräche eine solche Verwendung von Gesellschaftsvermögen seinem ursprünglichen Zweck. Daher gibt man die freigewordenen Gelder lieber den Aktionären zurück und überläßt es ihnen, eine neue Anlage dafür zu suchen. In diese Lage kommt man, wenn Teile des Gesellschaftsvermögens veräußert werden, z. B. durch Abstoßung von Werksanlagen, Aufgabe von Filialen usw., wenn der Erlös nicht in neue Anlagen investiert werden soll oder kann (A 3). Bei Einschränkung des Betriebes oder Stillegung von einzelnen Abteilungen wird das umlaufende Betriebskapital nicht mehr voll benötigt, ebenso bei Einschränkung der Lagerhaltung oder starkem, dauerndem Sinken der Rohstoffpreise (etwa durch Entdeckung reicherer Vorkommen oder billigerer Herstellungsmethoden), da dann nicht mehr die gleiche Kapitalmenge im Lagervorrat gebunden ist wie vorher. (Eine vorübergehende Preissenkung darf auch bei längerer Dauer nicht zur Kapitalrückzahlung verleiten, da sonst bei Wiederanziehen der Rohstoffpreise die nötigen Mittel fehlen würden).

Wenn die Rückzahlung des Aktienkapitals zu einem Kurse möglich ist, der nach Ansicht der Verwaltung im Verhältnis zum inneren Wert der Aktien als günstig anzusprechen ist, wenn also der Börsenkurs oder ein Angebotspreis unter dem geschätzten Wert der Aktien liegt, so glaubt man auch, daß Kapitalherabsetzung für das Unternehmen und die übrig bleibenden Aktionäre günstig ist. (Daß diese Annahme nicht zutrifft, wird in Teil „Wirkungen" begründet). Den gleichen Vorteil glaubt man auch zu erzielen, wenn die Satzung eine Zwangseinziehung zu endsprechend niedrigem Kurs gestattet.

Zur Vorbereitung einer Kapitalerhöhung nach Verlusten nimmt man gelegentlich eine Kapitalherabsetzung unter Ausschüttung von Teilbeträgen vor. Durch den erzielten Sanierungseffekt wird der Börsenkurs dieser Aktien soweit gehoben, daß er wieder Vertrauen erweckt, ohne das für die neu auszugebenden Aktien keine Abnehmer zu finden wären. Die bisherigen Aktionäre werden dabei wenigstens nicht ganz entschädigungslos enteignet.

Aehnliches ergibt sich, wenn eigene Aktien, die schon früher erworben wurden und unter pari zu Buch stehen, zu Sanierungszwecken eingezogen werden. Auch hier werden durch den erzielten Buchgewinn notwendige Abschreibungen ermöglicht oder eine Stärkung der Kapitalreserve bezw. Beseitigung einer Unterbilanz erzielt und damit der Börsenkurs gehoben. Der Auszahlung von Geldbeträgen entspricht hierbei die Vernichtung des Aktivums „eigene Aktien". (A 7).

Die Methoden der gleichseitigen Kapitalherabsetzung sind bereits kurz erwähnt worden. Sie sind allerdings nicht alle gleich gebräuchlich, die einen mehr bei Kapitalrückzahlung, die andern mehr bei der Sanierung.

Die Zusammenlegung und die Nennwertherabsetzuna kommen in der Regel nur bei der reinen Sanierung vor. Beide sind mit Verteilung von Vermögen nur in seltenen Fällen zu beobachten. (A 2, 8, 9, 10).

Eher findet man die Auslosung einzelner Aktien, also die satzungsgemäße Amortisation gegen eine meist vorher festgelegte Entschädigung. Ihre Bedeutung ist aber gegen früher zurückgegangen.

A b s c h n i t t II.

Die Gründe des Aktienrückkaufs.

Die weitaus bedeutendste Art der Kapitalherabsetzung unter Ausschüttung von Mitteln ist heute der A k t i e n r ü c k k a u f mit nachfolgender E i n z i e h u n g. Noch 1928 bezeichnete Schmalenbach*) den Vorgang, abgesehen von den anläßlich der Goldmarkumstellung vorgenommenen Rückkäufen von Vorrats- oder Verwertungsaktien, die aus der Inflation stammten und mit einem geringen Betrag eingezahlt waren, als selten. Das ist ja auch unter normalen Verhältnissen erklärlich. Gesunde Gesellschaften, deren Aktien über pari notieren, haben keinen Anlaß, in einer Art wirtschaftlicher Resignation größere Aktienpakete zurückzukaufen und die Agiobeträge als Verlust zu buchen. Kranke Gesellschaften, deren Aktien unter pari zu haben wären, verfügen dagegen kaum über die nötigen Barmittel für den Ankauf. Zudem würde ihr Organismus durch solchen Blutentzug noch mehr geschwächt. Erst die Entwicklung der Wirtschaft in den letzten Jahren hat den Aktienrückkauf in den Vordergrund geschoben. Dabei ist zu bemerken, daß man ursprünglich meist gar keine Kapitalherabsetzung als Endziel im Auge hatte.

Die Motive des reinen Aktienrückkaufs können sehr vielseitig sein. In der Zeit der Scheinblüte und ungehemmten Ausdehnung nach dem Ende der Inflation begannen die Gesellschaften, eigene Aktien aufzukaufen, um sie bereit zu halten für Transaktionen, wie sie damals üblich wurden: Fusionen, Interessengemeinschaften, Einflußnahme auf Konkurrenzwerke, Lieferanten oder Kunden unter Austausch von Aktien. In manchen Fällen mußten auch Aktien bereit stehen zum Austausch gegen Obligationen, wenn man deren Besitzern eine Option auf Aktienbezug eingeräumt hatte. (A 11).

Durch den Besitz von eigenen oder Vorratsaktien wurden die Verwaltungen unabhängig von dem schwerfälligen Apparat der Generalversammlungen, die andernfalls für solche Zwecke erst neue Aktien hätten schaffen müssen. Man kam so schneller zum Abschluß, konnte gleich zugreifen usw. (A 12).

Gelegentlich erwirbt ein Unternehmen ein Paket seiner eigenen Aktien, um sie nicht in Konkurrenzhände kommen zu lassen, da sonst unter Umständen schwerwiegende Eingriffe in seine wirtschaftliche Selbstständigkeit befürchtet werden. (A 13).

Daneben bietet der Aktienrückkauf einer selbstherrlichen Verwaltung im Machtkampf der Interessentengruppen die Möglichkeit, durch Verlagerung der Stimmverhältnisse eine Minderheit niederzuhalten oder eine unbequeme Opposition auszukaufen. Allerdings können sich unter diesen Maßnahmen unreelle Eigengeschäfte der Verwaltungsmitglieder verbergen.

*) Finanzierungen, 4te Auflage 1928 Seite 162

Der Erwerb von Aktien wird oft damit begründet, daß man den Druck auf den Börsenkurs vermeiden möchte, der sich bei großem Angebot am freien Markt einstellt. (A 14). Damit haben wir die Ueberleitung zu den Stützungskäufen, die in den Jahren der auslaufenden Konjunktur erst zaghaft, dann immer allgemeiner einsetzten, und zwar besonders, sobald die Emissionsbanken die Kursstützung für eine Aktie aufgaben. Die Entwicklung hat gezeigt, daß auch durch diese Intervention der Verfall der Kurse nicht aufzuhalten war. Es ist klar, daß zu Beginn des Konjunkturabfalls viele Aktien über pari standen und so zurückgekauft wurden. Als aber der Verfall weiter ging, begann die Schwierigkeit der Bilanzierung des Besitzes an eigenen Aktien. Die Verwaltungen mußten ständig wachsende Verluste an ihren Beständen buchen und zogen es schließlich vor, ihrer Generalversammlung die Einziehung der eigenen Aktien vorzuschlagen, zumal wenn die Bereithaltung für Erweiterungszwecke nicht mehr notwendig schien. (A 15). Hinzu kam noch, daß die gesetzlichen Vorschriften den Erwerb eigener Aktien im allgemeinen nicht gestatten. (s. u.) Bisher wurde zwar diese Sollvorschrift des HGB stillschweigend übergangen, doch nun, wo dabei Verluste entstanden waren, fürchteten die Verwaltungen Unannehmlichkeiten und suchten ihnen durch die beantragte Einziehung zu entgehen.

Abschnitt III.

Die Gründe der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf.

Während also die ersten Kapitalherabsetzungen durch Aktienrückkauf in der letzten Wirtschaftsepoche mehr ungewollt durch Aufeinanderfolge zweier an sich unabhängiger Vorgänge entstanden, bewirkte der Einfluß der rückläufigen Wirtschaftstendenz, daß man später die Vereinigung der beiden Vorgänge — Erwerb eigener Aktien und ihre Einziehung — von vornherein bewußt als einheitlichen Wirtschaftsakt durchführte. In Folge der Depression, die zu Mangel an Geschäftsmöglichkeiten und zu gesteigerter Vorsicht bei neuen Engagements führte, wurden bei den gesunden Unternehmungen flüssige Mittel freigestellt. (A 16). Dazu verringerte der durch Ueberproduktion veranlaßte Preissturz aller Rohstoffe und Fertigwaren den Geldbedarf. Die Verwaltungen kamen zu der Einsicht, daß es sich hier nicht um einen vorübergehenden Zustand handelte. Es erschien vielmehr für lange Zeit aussichtslos, den bisherigen Geschäftsumfang zu halten. (A 6). Man mußte also damit rechnen, daß für diese Gelder bis auf weiteres im Unternehmen keine Arbeitsmöglichkeit bestand. (A 17). Daher sah man sich nach einer günstigeren Anlage für diese Beträge um. Und nun erschienen der Verwaltung auf Grund ihrer Kenntnis von der Lage des Unternehmens die Kurse ihrer Aktien übermäßig gedrückt. Man glaubte also vorteilhaft zu kaufen, und wollte durch die Einziehung dieser billig erworbenen Akten noch einen beträchtlichen Buchgewinn erzielen. Das aber war besonders erwünscht, denn die Bilanz bedurfte infolge des Sturzes aller Anlagewerte, Effekten usw. und wegen der Unsicherheit der Debitoren dringend einer Korrektur (A 7), die man in den seltensten Fällen über die Ertragsrechnung durchführen konnte, abgesehen davon, daß es auch den betriebswirtschaftlichen Grundsätzen widerspricht, Vorgänge, die außerhalb des regelmäßigen Geschäftsbetriebes sich abspielen, über die Ertragsrechnung des laufenden Jahres zu verbuchen.

Ein Unterschied gegenüber den ersten Kapitalherabsetzungen von 1929/30 liegt auch darin, daß man damals bei der Einziehung der zumeist durch Stützungskäufe über pari erworbenen Aktien einen Buchverlust erlitt, der zu Lasten der Gewinnrechnung ging, daß man dagegen später durch die Einziehung der zu niedrigeren Kursen erworbenen Aktien einen Buchgewinn erzielte. Während nun der Buchverlust den Gewinn des betreffenden Jahres schmälerte oder ganz aufhob, wurde der Jahresgewinn durch die Einziehung mit Buchgewinn nicht berührt, so daß man in dieser Zeit Kapitalherabsetzungen mit Sonderabschreibungen und Dividendenzahlung nebeneinander findet.

Dritter Teil

Die Durchführung der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf.

Abschnitt I.

Die gesetzlichen Bestimmungen.

Von zwei Seiten her werden die Formen gestaltet, in denen sich die Kapitalherabsetzung vollzieht. Dem Unternehmen, das sein Kapital herabsetzt, kommt es darauf an, die Methode zu finden, die ihm am einfachsten und sichersten den Erfolg bringt und die Ursachen beseitigt, die diese Maßnahmen veranlassen. Oftmals würde dieser dem Unternehmen erwünschteste Weg in starkem Widerspruch stehen zu den Interessen der von seinen Auswirkungen betroffenen Aktionäre und Gläubiger. Da diese von sich aus nur einen begrenzten oder gar keinen Einfluß auf das Vorgehen der Verwaltung ausüben können, tritt zu ihrem Schutz der Gesetzgeber ein. Bei der Bedeutung des Gebiets für die Rechtssicherheit der ganzen Wirtschaft ist es erklärlich, daß diese gesetzlichen Bestimmungen so umfangreich und so eingehend sind, daß sie die Methoden der Kapitalherabsetzung diktatorisch beeinflussen und die Zweckmäßigkeitserwägungen der Verwaltungen durchaus auf den zweiten Platz verweisen.

1. Kap. **Der Aufbau im HGB.**

Juristisch gesehen ist der Ausdruck „Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf" ungenau und unvollständig. Wir haben erkannt, daß der Kauf eigener Aktien allein noch nicht die erstrebte gleichseitige Kapitalherabsetzung ergibt. Dazu ist als zweiter Schritt die Einziehung nötig. Man muß also die gesetzlichen Bestimmungen im Hinblick auf die gewollte Einheit „Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf und Einziehung" betrachten.

Der Kern des ganzen infrage kommenden Gesetzeswerks ist, besonders seit der durch die „Verordnung über Aktienrecht" vom 19. 9. 1931 gegebenen Neuregelung, der § 227 HGB, die Einziehung von Aktien. Er ist der Ausgangspunkt des Problems. Ihm vorgelagert ist § 226, der Erwerb eigener Aktien. Dieser hat nicht nur als Vorstufe der Kapitalherabsetzung Bedeutung, sondern auch für sich allein.

Als Sonderbestimmungen erscheinen die §§ 288, 289, 291 HGB über Kapitalherabsetzungen, die nicht „aus Gewinn" erfolgen. Für das Thema dieser Arbeit haben sie nur auszugsweise Bedeutung.

Die §§ 227a und 241 HGB bringen Vorschriften über die Haftung der Verwaltungsmitglieder bei Verstößen gegen die Bestimmungen.

Während das HGB in alter Fassung die drei Hauptgebiete ohne inneren Zusammenhang nebeneinander stellte und dadurch manche Streitfrage offen ließ, bringt die Neufassung die §§ 226 und 227 in Abhängigkeit von einander und auch der äußerlich unveränderte § 288 HGB wird durch die Umgestaltung von § 227 innerlich angeschlossen, wie später zu zeigen sein wird.

Eine Neuerung brachten schon die §§ 10 und 17 der Goldmarkbilanzverordnung von 1923 mit der Festsetzung einer unteren Grenze für die Herabsetzung des Aktienkapitals, da das HGB bisher zwar durch die Bestimmungen über

die Anzahl der Gründer und den Betrag der einzelnen Aktie ein gewisses Gründungskapital verlangte, die spätere Herabsetzung dieses Mindestkapitals aber nicht untersagte.

Zu der Normalform, die das Thema der Arbeit andeutet, Rückkauf und Einziehung von Aktien als gewollte Einheit, dürfen wir auch den Fall rechnen, daß der Erwerb zwar ursprünglich zu besonderen Zwecken erfolgte, die Aktien aber dann nach einiger Zeit wegen Dispositionsänderung eingezogen werden.

Die Zwangseinziehung stellt wirtschaftlich gesehen eine Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf dar, bei der Erwerb und Einziehung gewissermaßen zu einem Vorgang zusammengezogen sind. Sie wird daher unter Hinweis auf die gesetzlichen Unterschiede ebenfalls im Rahmen dieser Arbeit zu erörtern sein.

Sonderbehandlung im Hinblick auf gesetzliche Bestimmungen beansprucht auch die Einziehung von nicht voll bezahlten Aktien und Interimsscheinen.

In den nachstehend aufgeführten Gesetzestexten sind diese verschiedenen Formen leider nicht mit der wünschenswerten Klarheit auseinander gehalten.

2. Kap. **Die wichtigsten Gesetzestexte.**

Erwerb eigener Aktien.

§ 226 (alte Fassung)

Die Aktiengesellschaft soll eigene Aktien im regelmäßigen Geschäftsbetriebe, sofern sie nicht eine Kommission im Einkauf ausführt, weder erwerben noch zum Pfande nehmen.

Eigene Interimsscheine kann sie im regelmäßigen Geschäftsbetrieb auch in Ausführung einer Einkaufskommission weder erwerben noch zum Pfande nehmen. Das gleiche gilt von eigenen Aktien, auf welche der Nennbetrag oder, falls der Ausgabepreis höher ist, dieser noch nicht voll geleistet ist.

§ 226 HGB (neue Fassung).

Die Aktiengesellschaft darf eigene Aktien oder Interimsscheine erwerben, wenn es zur Abwendung eines schweren Schadens von der Gesellschaft notwendig ist; der Gesammtnennbetrag der zu erwerbenden Aktien darf 10 v. H. oder einen etwa von der Reichsregierung festgesetzten niedrigeren Hundertsatz des Grundkapitals nicht übersteigen. Im Uebrigen darf die A. G. eigene Interimsscheine nicht, eigene Aktien nur erwerben, wenn auf sie der Nennbetrag oder, falls der Ausgabebetrag höher ist, dieser voll geleistet ist und wenn

1) die Gesellschaft damit eine Einkaufskommission ausführt oder
2) der Gesamtnennbetrag der zu erwerbenden Aktien zusammen mit anderen eigenen Aktien, die der Gesellschaft bereits gehören, 10 v. H. oder einen etwa von der Reichsregierung festgesetzten niedrigeren Hundertsatz des Grundkapitals nicht übersteigt und die Aktien zur Einziehung erworben werden.

Die Wirksamkeit des Erwerbs eigener Aktien wird durch einen Verstoß gegen die Vorschriften des Abs. 1) nicht berührt, es sei denn, daß auf sie der Nennbetrag oder, falls der Ausgabebetrag höher ist, dieser noch nicht voll geleistet ist.

Dem Erwerb eigener Aktien und eigener Interimsscheine steht es gleich, wenn eigene Aktien oder eigene Interimsscheine zum Pfand genommen werden oder wenn Aktien der Gesellschaft von einem Anderen für Rechnung der Gesellschaft oder unter Uebernahme einer Kursgarantie durch die Gesellschaft erworben werden.

Steht eine Handelsgesellschaft oder bergrechtliche Gewerkschaft auf Grund von Beteiligungen oder in sonstiger Weise unmittelbar oder mittelbar unter dem beherrschenden Einfluß einer A. G. oder Kommanditgesellschaft a. A. (abhängige Gesellschaft), so darf sie Aktien oder Interimsscheine der herrschenden Gesellschaft nur nach Maßgabe der für den Erwerb eigener Aktien vorgesehenen Bestimmungen der Abs. 1—3 erwerben oder als Pfand nehmen. Sie darf ferner Aktien der herrschenden Gesellschaft nicht zeichnen; die Wirksamkeit einer solchen Zeichnung wird durch einen Verstoß gegen diese Vorschrift nicht berührt.

Das Stimmrecht und der Anspruch auf den Reingewinn aus eigenen Aktien, die der Gesellschaft oder einem Andern für ihre Rechnung gehören, ruhen.

Aktieneinziehung.

§ 227 (alte Fassung)

Die Einziehung (Amortisation) von Aktien kann nur erfolgen, wenn sie im Gesellschaftsvertrag angeordnet oder gestattet ist. Die Bestimmung muß in dem ursprünglichen Gesellschaftsvertrag oder durch eine vor der Zeichnung der Aktien bewirkte Aenderung des Gesellschaftsvertrags getroffen sein; es sei denn, daß die Einziehung nicht mittels Auslosung, Kündigung oder in ähnlicher Weise, sondern mittels Ankauf der Aktien geschehen soll.

Jede Art der Einziehung darf, sofern sie nicht nach den für die Herabsetzung des Grundkapitals maßgebenden Vorschriften stattfindet, nur aus dem nach der jährlichen Bilanz verfügbaren Gewinn erfolgen.

§ 227 HGB (neue Fassung)

Aktien können zwangsweise oder nach Erwerb durch die Gesellschaft eingezogen werden. Die Zwangseinziehung ist nur zulässig, wenn sie in dem ursprünglichen Gesellschaftsvertrag oder durch eine vor der Uebernahme oder Zeichnung der Aktien bewirkte Aenderung des Gesellschaftsvertrages angeordnet oder gestattet war.

Bei der Einziehung sind die Vorschriften über die Herabsetzung des Grundkapitals zu befolgen. Dies gilt nicht, wenn

1) die Aktien der Gesellschaft unentgeltlich zur Verfügung gestellt oder
2) zu Lasten des nach der jährlichen Bilanz verfügbaren Gewinns oder eines Reservefonds eingezogen werden oder
3) die Gesellschaft die einzuziehenden Aktien innerhalb der letzten 6 Monate vor der Einziehung erworben hat und der Gesamtnennbetrag 10 v. H. oder den von der Reichsregierung gemäß § 226 Abs. 1 No. 2 festgesetzten niedrigeren Hundertsatz des Grundkapitals nicht übersteigt.

In den Fällen des Abs. 2 No. 1—3 erfolgt die Einziehung auf Grund eines Beschlusses der Generalversammlung, soweit es sich nicht um eine durch den Gesellschaftsvertrag angeordnete Zwangseinziehung handelt. Der Beschluß bedarf der einfachen Stimmenmehrheit; der Gesellschaftsvertrag kann für die Beschlußfassung noch andere Erfordernisse aufstellen. Der Beschluß kann nur gefaßt werden, wenn der Gegenstand gemäß § 256 Abs. 2 ausdrücklich angekündigt worden ist. Durch die Einziehung ermäßigt sich das Grundkapital um den Gesamtnennbetrag der eingezogenen Aktien. Der Vorstand hat den Beschluß sowie die erfolgte Ermäßigung zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden.

Im Fall des Absatz 2 No. 3 ist den Gläubigern, deren Forderungen vor der Bekanntmachung der Eintragung in das Handelsregister begründet sind, wenn sie sich innerhalb von 3 Monaten nach der Bekanntmachung der Eintragung zu diesem Zwecke melden, Sicherheit zu leisten, soweit sie nicht Befriedigung verlangen können.

Unter die Passiven der Jahresbilanz ist als Reservefonds einzustellen

1) in den Fällen des Abs. 2 No. 1 und 2 ein dem Nennbetrag der eingezogenen Aktien gleichkommender Betrag
2) im Falle des Abs. 2 No. 3 der Betrag eines aus der Einziehung erzielten buchmäßigen Gewinnes.

Der Reservefonds kann ganz oder teilweise nur unter Einhaltung der Vorschrift des § 289 aufgelöst werden.

§ 227 a.

Die Mitglieder des Vorstandes sind zum Ersatze verpflichtet, wenn entgegen den Vorschriften der §§ 226, 227 eigene Aktien oder Interimsscheine der Gesellschaft oder einer andern Gesellschaft erworben, als Pfand genommen oder eingezogen werden.

Die Mitglieder des Aufsichtsrats sind zum Ersatze verpflichtet, wenn mit ihrem Wissen und ohne ihr Einschreiten eine der in Abs. 1 bezeichneten Handlungen vorgenommen worden ist.

Auf die Geltendmachung des Ersatzanspruches gegen die Mitglieder des Vorstandes und Aufsichtsrats finden die Vorschriften des § 241 Abs. 4, 5 entsprechende Anwendung.

Kapitalherabsetzung.

§ 288 HGB.

Eine Herabsetzung des Grundkapitals kann nur mit einer Mehrheit beschlossen werden, die mindestens drei Vierteile des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt. Der Gesellschaftsvertrag kann noch andere Erfordernisse aufstellen.

Durch den Beschluß muß zugleich festgesetzt werden, zu welchem Zwecke die Herabsetzung stattfindet, insbesondre, ob sie zur teilweisen Rückzahlung des Grundkapitals an die Aktionäre erfolgt, und in welcher Weise die Maßregel auszuführen ist.

Sind mehrere Gattungen von Aktien mit verschiedener Berechtigung vorhanden, so bedarf es neben dem Beschlusse der Generalversammlung eines in gesonderter Abstimmung gefaßten Beschlusses der Aktionäre jeder Gattung; auf diese Beschlußfassung finden die Vorschriften des Abs. 1 und des § 275 Abs. 3 Satz 2 Anwendung

§ 289 HGB.

Der Beschluß über die Herabsetzung des Grundkapitals ist von sämtlichen Mitgliedern des Vorstandes zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden.

Der Vorstand hat unter Hinweis auf die beschlossene Herabsetzung des Grundkapitals nach der Eintragung des Beschlusses die Gläubiger der Gesellschaft aufzufordern, ihre Ansprüche anzumelden. Die Aufforderung ist dreimal in den Gesellschaftsblättern zu veröffentlichen. Bekannte Gläubiger sind durch besondere Mitteilung zur Anmeldung aufzufordern.

Den Gläubigern, deren Forderungen vor der letzten öffentlichen Aufforderung begründet sind, ist Befriedigung zu gewähren oder Sicherheit zu leisten, sofern sie sich zu diesem Zwecke melden.

Zahlungen an die Aktionäre dürfen auf Grund der Herabsetzung des Grundkapitals erst erfolgen, nachdem nach dem Tage, an welchem die in Abs. 2 vorgeschriebene öffentliche Aufforderung zum dritten Male stattgefunden hat, ein Jahr verstrichen ist und nachdem die Gläubiger, die sich gemeldet haben, befriedigt oder sichergestellt worden sind. Eine durch die Herabsetzung bezweckte Befreiung der Aktionäre von der Verpflichtung zur Leistung von Einlagen auf die Aktien tritt nicht vor dem bezeichneten Zeitpunkt in Wirksamkeit.

§ 291 HGB.

Die erfolgte Herabsetzung des Grundkapitals ist von sämtlichen Mitgliedern des Vorstandes zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden.

Goldmarkbilanz-Verordnung vom 28. 12. 23.

§ 10.

Nach der Umstellung muß der Betrag des Eigenkapitals einer Aktiengesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft a. A. mindestens GM. 5000.— .... betragen.

Bei der Umstellung einer Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft a. A. müssen die Aktien und Interimsscheine auf einen Betrag von mindestens GM. 100.–, im Falle des § 180 Abs. 3 HGB auf einen Betrag von mindestens GM. 20.— gestellt werden. Im Falle des § 180 Abs. 2 des HGB kann ein Mindestbetrag von GM. 20.— zugelassen werden.

§ 17.

Bei Neugründungen von Aktiengesellschaften . . . . . .

Das Grundkapital einer Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft a. A. muß mindestens GM. 50 000.— betragen. Die Aktien und Interimsscheine müssen auf einen Betrag von mindestens GM. 100.— im Falle des § 180 ... (usw. wie in § 10 Abs. 2).

3. Kap. **Erläuterungen.**

a) Allgemeine Gesichtspunkte.

Wie schon erwähnt, stellt sich die gleichzeitige Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf dar als Einziehung von Aktien in verschiedener Form mit § 227 HGB als Kernpunkt. Um einen ersten Ueberblick über die vielfältigen Möglichkeiten zu erhalten, kann man versuchen, für den Begriff „Einziehung" in Anlehnung an die neue Formulierung des HGB eine Gliederung*) aufzustellen.

I Freiwillige Einziehung
- 1) Einziehung unentgeltlich zur Verfügung gestellter Aktien.
- 2) Einziehung nach entgeltlichem Erwerb
  - a) zu Lasten eines Gewinns oder einer Reserve
  - b) aus dem Grundkapital
    - α) zur Einziehung innerhalb der letzten 6 Monate erworbene Aktien
    - β) Aktien, die nicht nach α) eingezogen werden dürfen.

II Zwangseinziehung
- 1) Im Gesellschaftsvertrag angeordnete Zwangseinziehung
  - a) zu Lasten eines Gewinns oder einer Reserve
  - b) aus dem Grundkapital
- 2) Im Gesellschaftsvertrag gestattete Zwangseinziehung
  - a) zu Lasten eines Gewinns oder einer Reserve
  - b) aus dem Grundkapital

Grundlegend für die Bestimmungen über die Aktieneinziehung ist die Fürsorge für die zwei hiervon in erster Linie betroffenen Interessentengruppen, Gläubiger und Aktionäre. Die Geldausschüttung verringert das den Gläubigern haftende Gesellschaftsvermögen. Dazu kommt noch, daß die Aktionäre umso eher zum Dividendenbezug kommen, je geringer die Ziffer des Grundkapitals ist; desto eher wird weiter Gesellschaftsvermögen verteilt und die Sicherheit der Gläubiger noch mehr verringert. Am deutlichsten prägt sich das Bestreben des HGB, die Gläubiger in dieser Hinsicht zu sichern, im § 213 aus, der die Rückzahlung der Einlagen an die Aktionäre überhaupt verbietet. Die Bestimmungen über Aktieneinziehung und Kapitalherabsetzung stellen daher nur Lockerungen dieses Paragraphen dar unter Festsetzung der nötigen Sicherungsmaßnahmen.

Während für den Gläubiger die Höhe der Kapitalherabsetzung ohne Rücksicht auf die Art der Durchführung maßgebend ist, ist umgekehrt für den Aktionär die Form ausschlaggebend. Wird eine Nennwertherabsetzung aller Aktien vorgenommen, so werden die Rechte der Aktionäre durch diesen Vorgang überhaupt nicht berührt. Ihre Aktien gewähren ihnen nach wie vor den gleichen Anteil am Gesellschaftsvermögen; der bloße Nennwert hat für den Aktionär keine Bedeutung, solange er die Aktie behält. Beim Verkauf ist aber sowieso der Börsenkurs maßgebend und der richtet sich im allgemeinen nach der Lage des Unternehmens und des Kapitalmarktes. Grundsätzlich das Gleiche gilt für die Aktienzusammenlegung. Immerhin ist hier für den Aktionär schon eine Schlechterstellung möglich, wenn sein Besitz an Aktien mit dem vorgesehenen Zusammenlegungsquotienten nicht harmoniert. Es bleiben dann nicht zusammenlegbare Spitzenbeträge übrig, die entweder durch Zukauf aufgefüllt oder

*) Bei dieser Gliederung sind noch weiter zu unterscheiden vollbezahlte und nicht vollbezahlte Aktien und Interimsscheine.

abgestoßen werden müssen. Dadurch kann eine Verschiebung der Anteilsverhätnisse eintreten, deren Einfluß natürlich auf die Stellung der Kleinaktionäre am stärksten ist. Ganz ausgeprägt ist die Beeinträchtigung einzelner Aktionäre bei der Aktieneinziehung. Durch die Einziehung werden Aktienrechte nichtig und gehen unter, ihre Besitzer verlieren das Eigentums- und Mitbestimmungsrecht am Unternehmen. Eine Eigenschaft der Aktiengesellschaft ist aber, daß ihre Mitglieder, abgesehen von nach § 212 HGB bedungenen Nebenleistungen, über die Kapitaleinlage hinaus zu keiner weiteren Leistung verpflichtet sind. (§ 211 HGB). Wenn man nun die Aufgabe der Mitgliedsrechte als eine solche nicht erzwingbare Sonderleistung ansieht, so kann man folgern, daß die Aufgabe dieser Rechte den Aktionären nicht gegen ihren Willen zugemutet werden kann. (Staub). So schützt das Gesetz also auch den Akionär vor den nachteiligen Wirkungen der Kapitalherabsetzung.

In welchen Fällen das Lebensrecht der Gesellschaft dem Gesetzgeber für die Regelung der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf ausschlaggebend erscheint, wird sich in der folgenden Besprechung zeigen. Wo das Gesetz keine klaren Angaben macht, ist durch Abwägen der Interessen von Gläubigern, Aktionären und Unternehmung gegeneinander die zutreffende Auslegung der Bestimmungen zu suchen.

Die Aktieneinziehung ist, wirtschaftlich gesehen, immer eine Unterart der Kapitalherabsetzung, ganz gleich, auf welche Weise sie erfolgt. Nach dem HGB ist aber die Einziehung ein selbstständiges Institut (§ 227), wenn sie „aus dem Gewinn" erfolgt. In diesem Fall vernichtet sie selbst das Recht der betroffenen Aktie. Andererseits ist die Aktieneinziehung aber auch eine Unterart der Kapitalherabsetzung, wenn nämlich der Gegenwert aus dem Grundkapital fließt. In diesem Fall wird das Recht der Aktie durch die Kapitalherabsetzung vernichtet. Die Einziehung ist also im ersten Fall Zweck, im zweiten Mittel. Durch diesen Mangel an Systematik, der auch durch die Neufassung des HGB nicht behoben wurde, ist die Erkenntnis der für den Einzelfall zutreffenden Vorschriften erschwert. Dagegen ist zu begrüßen, daß die Neufassung die Bezeichnung „Amortisation", deren Entstehung und wahre Bedeutung später erläutert wird, nicht mehr für die Einziehung verwendet und damit die begriffliche Scheidung dieser beiden Bezeichnungen erleichtert.

Die Neufassung des HGB bestimmt, daß die Einziehung von Aktien nach den Vorschriften über Kapitalherabsetzung erfolgen muß, soweit sie nicht „zu Lasten des nach der jährlichen Bilanz verfügbaren Gewinns oder eines Reservefonds" geht. Damit ist die ursprüngliche Fassung des HGB „aus dem nach der jährlichen Bilanz verfügbaren Gewinn" erlassen. Diese wurde von den meisten Bearbeitern angegriffen, da sie auf einer falschen Auffassung vom Gewinn beruht. In diesem Zusammenhang gibt Schmalenbach *) folgende Definition für den Gewinn:

> „Das Wort „Gewinn" bedeutet nicht einen konkreten Gegenstand, sondern eine Beziehung eines Gegenstandes zu uns resp. zu unserm Vermögen. Hat man RM. 10 000.— in der Lotterie gewonnen, so pflegt man sich zwar den „Gewinn" in einer konkreten Geldsumme vorzustellen. Aber es handelt sich dabei lediglich um eine Begriffsübertragung. Die RM. 10 000.— bar sind konkret Geld und nichts als Geld. Geben wir sie aus, so sind sie in den Händen des Empfängers nicht mehr Gewinn, und somit zeigt sich, daß ihr Gewinncharakter lediglich in ihrer Beziehung zu uns zu suchen war. Mit Geld kann man etwas bezahlen, mit einer Beziehung des Geldes zu uns kann man nichts bezahlen. In dem kaufmännischen, speziell in dem buchhalterischen Sinne wird das Wort „Gewinn" in zweifacher Art gebraucht. Man bezeichnet damit erstens das Gewonnene, d. h. einen bestimmten Vermögensüberschuß. Insofern handelt es sich um einen rechnerischen und wirtschaftlichen, abstrakten Begriff. So ist der Posten „Gewinn" im Gewinn- und Verlustkonto anzusehen. Man kann mit ihm selbstverständlich nicht zahlen.

*) Finanzierungen, Seite 284.

Außerdem aber hat das Wort „Gewinn“ in der Buchhaltungssprache noch eine andere Bedeutung. Man stellt den Gewinn in die Bilanz ein, und so wird er zu einem Vermögensbegriff. Der Gewinn in der Bilanz der Aktiengesellschaft bedeutet einen Anspruch an die Gesellschaft..... Dieser Anspruch gehört, wie alle andern Ansprüche an die Gesellschaft, auf die Passivseite der Bilanz. Man kann mit ihm natürlich auch nicht zahlen“.

Der Gewinn erscheint in der Bilanz als Ueberschuß der Aktivwerte über die bisherigen Ansprüche der Gläubiger und Aktionäre. Vermindert man durch Erwerb und Einziehung von Aktien Aktiva und Grundkapital um den gleichen Betrag (Kaufpreiszahlung = Nennwert der eingezogenen Aktien), so bleibt dieser Ueberschuß unverändert, d. h. der Gewinn ist immer noch da, sooft man das auch wiederholt.

Erwirbt man Aktien unter pari und zieht sie ein, so verringert man die Aktiven um weniger als die Passiven. Dadurch wächst der Unterschied zwischen beiden sogar noch. Nur bei Einziehung von über pari erworbenen Aktien erfolgt eine Gewinnkürzung um den Betrag des Agios.

Aus diesen Ueberlegungen ergibt sich, daß eine Einziehung „aus dem Jahresgewinn“ unmöglich ist. Aber auch für die Neufassung des § 227 trifft das zu. Man kann auch nicht „zu Lasten des Jahresgewinns“ einziehen. Die Einziehung erfolgt eben doch wieder unter Verringerung eines Aktivums, des Kassenbestands oder des Bankguthabens, und eines Passivums, des Kapitalkontos, und der Gewinn bleibt unverändert.

Schmalenbach folgerte für die alte Fassung, daß die Vorschrift, die Einziehung solle aus dem Gewinn erfolgen, überhaupt der Rechtskraft entbehre, da sie etwas unmögliches verlange. Staub bemüht sich um eine vermittelnde Lösung. Er kommentiert beide Fassungen des § 227 dahin, daß der Gewinn nicht unbedingt in barem Gelde vorhanden sein muß, aus dem die Anschaffung der Aktien erfolgen könnte, sondern nur so verfügbar, wie auch sonst zur Verteilung an die Aktionäre. § 213 HGB besagt über das Dividendenrecht der Aktionäre: „sie haben . . . . nur Anspruch auf den Reingewinn, soweit dieser nicht nach dem Gesetz oder dem Gesellschaftsvertrag von der Verteilung ausgeschlossen ist.“ Und Staub kommentiert das (Anm. 13): „nicht Bedingung der Auszahlung ist, daß der Reingewinn in flüssigen Mitteln vorhanden ist oder beim Ablauf des Geschäftsjahres war. War der Gewinn bilanzmäßig vorhanden, so muß er verteilt werden, auch wenn die flüssigen Mittel dazu nicht ausreichen. Der Reingewinn kann sich durch vorteilhafte Tauschgeschäfte gebildet haben, oder es können z. B. Warenvorräte oder sichere Hypotheken aber kein bares Geld vorhanden sein. In solchen Fällen kann die Gesellschaft Darlehen aufnehmen, um die Dividende auszuzahlen, und es muß dies geschehen, soweit nicht der Gesellschaftsvertrag anderweite Vorschriften enthält oder anderweite Beschlüsse zuläßt.“

Man kann also wohl als gewollten Sinn des Gesetzes unterstellen, daß Aktien nur dann unter Vernachlässigung der Vorschriften der §§ 288 ff eingezogen werden dürfen, wenn ein bilanzmäßiger Gewinn mindestens in solcher Höhe vorhanden ist, daß durch die Auszahlung keine Unterbilanz entsteht. (Ob dadurch die Liquidität gefährdet wird, hat hier keine Bedeutung). Man kann auch wohl so formulieren: Der Erwerb der Aktien muß aus einem die Höhe des bilanzmäßigen Gewinns nicht übersteigenden Aktivum geschehen.

Die gleichen Erwägungen gelten bei Inanspruchnahme von Reserven. Die Neufassung des § 227 benutzt den Ausdruck „Reservefonds“. Man versteht aber unter einem Fonds einen aus dem übrigen Vermögen auf Aktiv- und Passivseite der Bilanz ausgesonderten Betrag, z. B. einen Pensionsfonds. Hier entspricht dem Fonds auf der Passivseite ein gleicher Betrag in Effekten, Bankguthaben oder was sonst die Satzung vorschreibt, auf der Aktivseite. Ein Fonds ist also eigentlich ein selbstständiges Vermögen, das einer eigenen Bi-

lanz bedarf und nur der Einfachheit oder der gleichen Verwaltung halber an die Hauptbilanz angeschlossen wird. Kapitalreserven sind dagegen ein Teil des in den Aktiven verkörperten Unternehmungsvermögens, der nur aus einer besonderen Quelle stammt, aus der Zurückhaltung von Gewinnen für besondere Zwecke oder zur Stärkung der Kapitalbasis. Es ist bedauerlich, daß auch die Neufassung des HGB wieder Ausdrücke verwendet, die der betriebswirtschaftlichen Terminologie zwiderlaufen.

Die Praxis hatte schon die alte Fassung des § 227 dahin ausgelegt, daß auch die Auflösung freiwilliger, verteilbarer Reserven, die ja auch zur Verfügung stehenden Gewinn, besonders solchen aus den Vorjahren, darstellen, zur Einziehung ohne Beachtung der Vorschriften über Kapitalherabsetzung berechtigte (A 18). Nunmehr ist dies ausdrücklich gestattet. Die gesetzliche Reserve ist, ihrer einzigen Zwecksetzung, der Deckung von Unterbilanzen, gemäß, ausgeschlossen, satzungsmäßig gebundene Reserven müssen vorher durch Beschluß der Generalversammlung ihres Zweckes entkleidet werden.*) Vom Betriebsstandpunkt aus ist allerdings auch die Auflösung freiwilliger Reserven zu verwerfen, solange man annehmen muß, daß der Grund, der ihre Errichtung nötig erscheinen ließ, noch besteht. Die Mittel, deren Bereithaltung für die Existenz des Unternehmens notwendig schienen, können ihm nicht zu anderen Zwecken wieder entzogen werden, ohne seine Lage zu verschlechtern.

Schon eingangs wurde darauf hingewiesen, daß der unsystematische Aufbau der einschlägigen Paragraphen im HGB zu manchen Auslegungsunsicherheiten Anlaß gibt. Bei der Neufassung der Verordnung über Aktienrecht vom 19. 9. 31 ist das wiederum der Fall, sogar noch in verstärktem Maß. Denn hier fehlen die Erläuterungen und Protokolle, die sonst einem regulär zustande gekommenen Gesetz mitgegeben werden, und die durch ihre Andeutungen über die Motive des Gesetzgebers die Einfühlung erleichtern. So kommen denn auch die Besprechungen der Verordnung in vielen Punkten zu ganz verschiedenen Auslegungen. Unter Berücksichtigung der Tatsache, daß die vorliegende Arbeit keine juristische Spezialforschung sein, sondern die gesetzlichen Bestimmungen im Hinblick auf den wirtschaftlichen Vorgang darlegen soll, hat der Verfasser sich darauf beschränkt, sich der ihn unter Abwägung der juristischen und wirtschaftlichen Gesichtspunkte im Einzelfall am meisten ansprechenden Auslegung anzuschließen, ohne die vielen widersprechenden Veröffentlichungen zu erwähnen. Das erscheint auch deshalb zulässig, weil ja die meisten Auslegungen der neuen Aktienrechtsbestimmungen noch ihrer Bestätigung durch die Praxis der Rechtsprechung harren.

b) Die Einziehung von Aktien „aus Gewinn".

Zur Erleichternng der Uebersicht zerlegen wir das Gesamtgebiet der Aktieneinziehung in zwei Hauptgruppen, je nachdem die dafür aufgewandten Mittel „aus dem Gewinn" stammen oder nicht. Die alte Fassung des § 227 wies diese Zweiteilung ausgeprägt auf, bei der neuen läßt sie sich leicht konstruieren. Bei der Erörterung weichen wir von der eingangs des Kapitals (Seite 21) gegebenen systematischen Gliederung des gesetzlichen Begriffs „Einziehung" ab, um die sonst notwendigen Wiederholungen zu vermeiden. Wir betrachten zuerst die Einziehung der Aktien „aus Gewinn" und unterscheiden dabei noch die zwei im Gesetz vorgesehenen Möglichkeiten, freiwillige Einziehung und Zwangseinziehung.

Freiwillige Einziehung setzt nach der Neufassung des § 227 jetzt den Erwerb voraus. Dabei ist über die Art des Erwerbs nichts vorgeschrieben, so daß man folgern muß, daß alle Arten gleichmäßig zugelassen sind. Die alte Fassung verlangte eine entsprechende Bestimmung der Satzung, nach der neuen ist diese unnötig. Praktisch hat sich allerdings dadurch nichts geändert. Bisher beschloß die Generalversammlung, daß die (einmalige) Einziehung einer

*) Lehmann-Hirsch, Staub-Pinner.

bestimmten Menge Aktien zu bestimmten Bedingungen zulässig sein solle (A 19); die Durchführung war dann reiner Verwaltungsakt. Jetzt beschließt die Generalversammlung sofort die Einziehung als solche und überträgt die Durchführung der Verwaltung. Während aber früher die freiwillige Einziehung in unbegrenzter Höhe erfolaen konnte, sofern nur durch den ausgeworfenen Betrag keine Unterbilanz entstand (so wurde die Bestimmung „aus dem Gewinn" oben ausgelegt), ist sie jetzt von vorhergehendem Erwerb abhängig und der ist im neuen § 226 genauen Vorschriften unterworfen.

Prinzipiell soll eine Gesellschaft keine eigenen Aktien erwerben, denn sie entzieht dadurch den Gläubigern die Sicherung ihrer Ansprüche und gibt den Aktionären ihre Einlagen zurück, verstößt also gegen § 213 HGB. Zwar wird dagegen eingewandt, daß dieses Verbot der Einlagenrückzahlung nur für den ersten Zeichner oder Erwerber der Aktien gelte, nicht für seinen Besitznachfolger. Dieser Unterschied ist aber nicht recht einzusehen, denn durch den Kauf einer Aktie tritt der Erwerber in alle Rechte und Pflichten seines Vorgängers ein. Auch wäre es unbillig, den Gläubiger deswegen schlechter zu stellen, weil die Aktien des an ihn verschuldeten Unternehmens ihrer Besitzer gewechselt haben. Das allgemeine Verbot des Rückkaufs eigener Aktien wird diesen Erwägungen daher besser gerecht.

Neben dem meist üblichen Erwerb durch Kauf trifft das Verbot des § 226 HGB jedes andere Erwerbsverfahren, das eigene Aktien in den vorübergehenden oder dauernden Besitz der Gesellschaft bringen kann. (Tausch, Vergleich, Pfandnahme). Die Bestimmung dient auch zum Schutz der Aktionäre, da durch unberechtigte Begünstigung Einzelner beim Abstoßen ihres Aktienbesitzes an die A. G. die Uebrigen benachteiligt werden können.

Gleichwohl vertritt das Gesetz die Auffassung, daß in einzelnen Fällen das Gesellschaftsinteresse so dringend den Erwerb eigener Aktien fordern kann, daß die Bedenken der beiden andern Gruppen zurücktreten müssen. Die alte Fassung des § 226 erlaubte daher den Erwerb, soweit er nicht im regelmäßigen Geschäftsbetrieb erfolgte. (Der ebenfalls gestattete Erwerb in Ausführung einer Einkaufskommission gehört als zur Einziehung ungeeignet nicht hierher.) Allgemein hielt man den Aktienerwerb für erlaubt, wenn sich die Gesellschaft in einer Zwangslage befand, also bei Konkurs oder Vergleich eines Schuldners, wenn eine Befriedigung der Gesellschaft in anderen Werten nicht möglich schien, ferner bei Erwerb durch Schenkung oder Erbfall, endlich bei Erwerb zur Einziehung. Dagegen war die weitere Auslegung des Begriffes „regelmäßiger Geschäftsbetrieb" recht verschieden und in der Praxis wurde schließlich sehr weitherzig verfahren. Das zeigt die Menge der Aktienkäufe in der Deflationszeit. (A 20).

Ermöglicht wurde diese starke Verbreitung einer Gesetzesverletzung dadurch, daß niemand Einspruch erhob und die Gerichte anrief. Sobald das erstmals geschah, setzte sich das Gesetz auch wieder durch und die Verwaltungen wurden in dieser Frage vorsichtiger (A 17).

Die neue Fassung des § 226 gibt fester umrissene Angaben für den Aktienrückkauf. Danach ist der Erwerb von eigenen Aktien bis zum Betrage von 10% des Aktienkapitals gestattet zur Abwehr eines schweren Schadens. Ob dieser bevorsteht, kann nur unter Berücksichtigung der besonderen Umstände des Einzelfalls beurteilt werden, wobei der Ton auf s c h w e r e n Schaden zu legen ist. Das trifft nach allgemeiner Ansicht zu, wenn ein Aktienpaket in Konkurrenzhände zu gehen droht, ferner bei Konkurs oder Vergleich eines Schuldners, wenn sonst von ihm keine Befriedigung zu erlangen ist. Daß auch in diesem Fall nur 10% übernommen werden dürfen, mag gelegentlich nachteilig sein. Ob auch eine normale Kurspflege in Zeiten starker Schwankungen durch Stützungskäufe zulässig ist oder nur Abwehr unberechtigter Baisseangriffe, wie die Regierung in einer Pressebesprechung zugestand, ist schon fraglich. Jedenfalls dürfen Aktien nicht erworben werden, um den Kurs hochzutreiben.

Staub-Pinner meint, daß auch ein Machtkampf der Aktionäre zu diesem Schritt veranlassen dürfe, da er die Gesellschaft stark in Mitleidenschaft ziehen könne.

Um der Gesellschaft die Möglichkeit, einen drohenden Schaden abzuwehren, wirklich unverkürzt zu geben, findet eine Anrechnung bereits irgendwie erworbener Aktien auf die Höchstgrenze von 10% nicht statt. Jedoch ist dieses Recht auf einmalige Anwendung beschränkt*). Wiederholen kann man die Maßnahme erst, wenn die beim ersten Mal erworbenen Aktien durch Wiederveräußerung oder Einziehung aus dem Besitz der Gesellschaft geschieden sind.

Eine weitere Ausnahmebestimmung gibt der Gesellschaft das Recht, eigene vollbezahlte Aktien auch ohne zwingenden Grund zu erwerben, wenn ihre Einziehung vorgesehen ist und auch binnen 6 Monaten erfolgt. Auch hier ist der Erwerb auf 10% des Aktienkapitals begrenzt, diesmal aber noch mit dem Zusatz, daß bereits im Besitz der Gesellschaft befindliche Aktien auf diesen Betrag anzurechnen sind.

Noch eine Streitfrage wurde durch die Neufassung des § 226 geklärt. Es steht nunmehr fest, daß abhängige und Tochterunternehmungen in der Frage des Aktienerwerbs als Teile des Mutterunternehmens anzusehen sind. Aktien der herrschenden Gesellschaft gelten daher auch bei Erwerb durch das abhängige Unternehmen als eigene Aktien und sind den dafür geltenden Beschränkungen unterworfen. Dabei ist das abhängige Unternehmen bewußt nicht eingehend definiert, um die vielfältigen Möglichkeiten des Wirtschaftslebens vollständig zu erfassen. Verlangt wird nur, daß die abhängige Gesellschaft selbst, nicht etwa nur ihre Organe, unmittelbar oder mittelbar unter dem beherrschenden Einfluß steht, und daß diese Beherrschung sich mit rechtlichen Mitteln nachhaltig und bestimmend auf die Geschäftsführung der abhängigen Gesellschaft auswirken kann. Wie dieser Einfluß erlangt wurde, ist unerheblich. Die Novelle erwähnt zunächst kapitalmäßige Beteiligung, ohne einen bestimmten Prozentsatz abzugeben. Der maßgebende Einfluß kann auch durch den Besitz einer Sperrminorität oder durch Mehrstimmrechtsaktien ausgeübt werden. Daneben ist eine Abhängigkeit durch bürgerlich rechtliche Verträge oder durch organisatorische Vereinbarungen, etwa Stellung des Vorstandes durch die herrschende Gesellschaft, möglich, ohne daß kapitalmäßige Beteiligung nötig ist.

Die Verwaltung hat daher zu entscheiden, ob ihr Unternehmen nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten, wenn nicht dem Buchstaben so doch dem Sinn des Gesetzes nach abhängig ist. Um allen Schwierigkeiten aus dem Wege zu gehen, sollte sie zweckmäßig eine zweifelhafte Abhängigkeit lieber bejahen als verneinen. Einen Anhalt für die Feststellung der Abhängigkeit geben auch Bestimmungen der Steuergesetzgebung.

Der nach § 227 der freiwilligen Einziehung vorausgehende Erwerb kann nur ein nach § 226 erlaubter sein. Sonach ergibt sich, daß die freiwillige Einziehung nur bis maximal 20% des Aktienkapitals gehen kann, da nur 10% zur Einziehung und evtl. noch 10% zur Abwehr eines schweren Schadens erworben werden können. (Nur solange noch Aktien in Besitz einer Gesellschaft sind, die schon vor Erlaß der Verordnung erworben wurden, kann sie diesen Satz überschreiten),

Das hat Folgerungen, die über den Rahmen der §§ 226, 227 hinausgehen. Denn während bisher eine A. G. nach § 288 HGB ihr Kapital durch Aktieneinziehung beliebig herabsetzen konnte, sofern sie die Gläubigerschutzvorschriften beobachtete, ist nunmehr jede freiwillige Einziehung, da an Erwerb gebunden, über die in § 226 gesetzte Grenze hinaus unmöglich. Staub-Pinner (Anm. 5) erwähnt zwar verschiedene Autoren, die unter dem Hinweis, daß die Gläubigerinteressen ja durch Sondervorschriften genügend geschützt seien, für die Zulässigkeit der höheren Einziehungsquote sich einsetzen (A 21). Er erklärt auch selbst, daß aus wirtschaftlichen Gründen keine Bedenken entgegenstehen, ja daß das Fehlen dieser Möglichkeit sich bei dringenden Sanierungen unan-

*) Staub-Pinner; dagegen Lehmann-Hirsch.

genehm bemerkbar machen wird, kommt aber doch zu dem Schluß, daß an dem klaren Wortlaut der Bestimmungen der §§ 226, 227 nicht zu rütteln ist. Freiwillige Einziehung kann nur nach Erwerb erfolgen und Erwerb nur, soweit § 226 gestattet. Damit entfällt die Aktieneinziehung als wichtige Form der Kapitalherabsetzung bei scharfen Sanierungen, ihre Bedeutung wird durch die Beschränkung stark vermindert. In der Praxis wird man vielleicht versuchen, die Schwierigkeit dadurch zu umgehen, daß die Aktien von einigen Großaktionären angeblich unentgeltlich zur Verfügung gestellt werden, wobei die Vergütung an sie irgendwie verschleiert wird. In besonderen Fällen, wo die Verwaltung auf Einmütigkeit in der Generalversammlung rechnen darf, könnte man auch eine Zwangseinziehung beschließen lassen, die ebenfalls unbeschränkt zulässig ist.

Der Erwerb eigener Aktien darf außer durch Ankauf auch durch Tausch, Hingabe an Zahlungsstatt, Schenkung, Erbfall oder Vergleich erfolgen. Er vollzieht sich in dem Augenblick, wo die Gesellschaft Eigentümerin der Aktien wird und sie in Empfang nimmt. Um die Einziehung erworbener Aktien rechtswirksam zu machen, sei es, daß sie im gleichen Zeitpunkt erfolgt oder erst später, bedarf es eines besonderen Willensaktes, der die Einziehung klar erkennen läßt. Vernichtung der Urkunde ist nicht unbedingt erforderlich, wenn andere Umstände den Einziehungswillen bekunden. Der Erwerb allein jedoch genügt nicht, da das Gesetz den dauernden Besitz eigener Aktien ohne Nichtigwerden zuläßt.

Während der Erwerb ein Vewaltungsakt ist, bedarf die Einziehung eines G. V. Beschlusses, der dem Erwerb vorangehen oder ihm folgen kann.

Einer Sonderbehandlung bedarf die Einziehung unentgeltlich zur Verfügung gestellter Aktien. Nach § 227 Abs. 2 und Abs. 5 werden sie bei der Einziehung behandelt wie gegen Entgelt zu Lasten des Gewinns erworbene Aktien, ihre Menge ist daher nur durch die Erwerbsmöglichkeit begrenzt. Verwunderlich ist, daß die Neufassung des § 226 den unentgeltlichen Erwerb eigener Aktien nicht erwähnt und so eine neue Streitfrage entstehen läßt. Bisher fiel der Erwerb durch Schenkung und Erbfall unter die gestatteten Ausnahmen vom „regelmäßigen Geschäftsbetrieb". Jetzt aber gehört er nicht zu den gestatteten Ausnahmen, die § 226 zuläßt. Danach wäre also zu schließen, daß unentgeltliche Annahme von Aktien verboten ist. Dabei werden aber weder die verbleibenden Aktionäre durch den Verzicht eines Anderen auf seine Anteilsrechte geschädigt noch die Gläubiger, da keine Werte dem Unternehmen entzogen werden. Es liegt auch gewiß nicht im Interesse der Gesellschaft, einzelne Großaktionäre, die entsprechend ihrer beherrschenden Stellung besondere Opfer zu bringen bereit sind, daran zu hindern. Das gleiche gilt für Zuwendungen durch Erbfall. Man darf wohl unterstellen, daß trotz fehlender Gestattung in § 226 der Erwerb unentgeltlich zur Verfügung gestellter Aktien unbeschränkt erlaubt ist und damit auch ihre Einziehung, zumal diese in § 227 Abs. 2 Ziff. 1 besonders hervorgehoben wird. Selbstverständlich gelten diese Erwägungen nur für voll bezahlte Aktien, denn bei Einziehung nur teilweise bezahlter Aktien wiegt die unentgeltliche Hingabe der oft nur zu 25% angezahlten Aktien nicht den Ausfall auf, den die Gesellschaft durch den Verzicht auf die noch ausstehenden Einlagen erleidet.

„Zwangseinziehung ist nur zuläsig, wenn sie in dem ursprünglichen Gesellschaftsvertrag oder durch eine vor der Uebernahme oder Zeichnung der Aktien bewirkte Aenderung des Gesellschaftsvertrages angeordnet oder gestattet war". (§ 227).

Der Sinn der alten Fassung war der gleiche. Demnach ist die Zwangseinziehung in unbeschränkter Höhe gestattet. Sie hat nur eine entsprechende Eintragung im Gesellschaftsvertrag zur Voraussetzung. Soweit es sich um eine bindende Anordnung der Einziehung handelt, muß diese alle notwendigen Durchführungsbestimmungen enthalten, also die Art der Einziehung, Höhe, Zeitpunkt und was sonst nötig ist, um jede Willkür der ausführenden

Organe auszuschalten. Denn es handelt sich bei der angeordneten Zwangseinziehung um einen reinen Verwaltungsakt; die Mitwirkung der G. V. ist durch den bindenden Satzungsbestandteil überflüssig geworden. Anders ist es bei der g e s t a t t e t e n Zwangseinziehung. Hier braucht der Eintrag in die Satzung nur die Gestattung als solche zu enthalten. Denn die G. V. muß hier von Fall zu Fall beschließen, daß von dieser Bestimmung Gebrauch gemacht werden soll. Zugleich gibt sie dann auch den Verwaltungsorganen die nötigen Anweisungen für die Durchführung. Da im Gesetz keine Vorschriften darüber enthalten sind, genügt dabei einfache Stimmenmehrheit, soweit nicht die Satzung anderes bestimmt.

Die Zwangseinziehung gegen den Willen des Aktionärs wäre ein schwerer Eingriff in seine Rechte, da er dadurch aus der Gesellschaft gedrängt wird. Sie ist deshalb mit Recht an seine vorherige Zustimmung gebunden, die man durch die Zeichnung oder den Erwerb der Aktien als erteilt annimmt, da der Aktionär vorher von den einschlägigen Satzungsbestimmungen Kenntnis genommen haben sollte.

Es scheint aber doch gerechtfertigt, daß diese fürsorgliche Schutzbestimmung mit Zustimmung aller betroffenen Aktionäre außer Acht gelassen und auch noch nachträglich eine die Zwangseinziehung betreffende Satzungsänderung vorgenommen werden darf. Staub-Pinner (§ 227 Anm. 4) will diese nachträgliche Genehmigung im Interesse der Gläubiger nicht für die a n g e - g e o r d n e t e Zwangseinziehung, soweit sie unter § 227 Abs. 2 fällt, gelten lassen, da sie ohne irgendwelche Gläubigerschutzmaßnahmen und ohne Mitwirkung der G. V. erfolge. Er betrachtet also wohl die Anordnung im Gesellschaftsvertrag als hinreichende Ankündigung nicht nur für die Aktionäre, sondern auch für die Gläubiger, so daß sich ein besonderer Gläubigerschutz erübrigen würde. Dem ist u. E. nicht zuzustimmen, da die Zwangseinziehung unter Beachtung derselben Vorschriften zu erfolgen hat wie die Einziehung nach Erwerb. Das Gesetz macht in § 227 Abs. 2 keinen Unterschied zwischen beiden. Wenn also bei Einziehung nach Erwerb die Interessen der Gläubiger genügend gewahrt erscheinen — Abs. 5 führt übrigens doch gewisse Gläubigersicherungen für die Fälle des Abs. 2 auf — so sind sie es auch bei Zwangseinziehung. Der einzige Unterschied besteht darin, daß die Höhe des zwangsweise einzuziehenden Betrages unbeschränkt ist. Immerhin muß sie unter 10% des A. K. bezw. unterhalb der Höhe des Bilanzgewinnes bleiben, da sonst Einziehung nach § 288 ff. nötig ist. Liquiditätsstörung ist, wenn der Gewinn nicht in bar verfügbar ist, auch bei Einziehung nach Erwerb zu befürchten, ja sogar dann, wenn auf Grund des Bilanzgewinns in üblicher Weise Dividende ausgeschüttet wird. Daher besteht eigentlich kein Grund, bei nachträglicher Anordnung der Zwangseinziehung die Gläubigerinteressen für mehr gefährdet zu halten als bei der erlaubten Einziehung nach Erwerb. Soweit die Schulden erst nach Bekanntgabe dieser Satzungsänderung entstehen, bleiben sie hier natürlich überhaupt außer Betracht.

Die Zwangseinziehung erfolgt auf verschiedene Weise. Es können Aktien ausgelost werden, oder es kann vorgeschrieben sein, daß bestimmte Stücke oder eine bestimmte Anzahl von Aktien gekündigt werden. Staub-Pinner (Anm. 3) erörtert ausführlich die Einziehung durch Kündigung hinsichtlich der Gefahr, daß mißliebige Aktionäre dabei benachteiligt werden. Er kommt zu dem Schluß, daß sie nur zulässig ist, „wenn die Kündigung allen Aktionären oder wenigstens allen Aktionären einer Gruppe gleichmäßig bevorsteht. Eine Kündigung aber, die nur einzelnen bestimmten Aktionären oder solchen, die bestimmte Verpflichtungen nicht erfüllen, droht, ist keine der Auslosung ähnliche Maßregel".

Die Zwangseinziehung wird wirksam durch Mitteilung des Ergebnisses der Auslosung oder Kündigung an den Aktionäre als einseitige, empfangsbedürftige Willenserklärung. Damit ist die Aktie rechtlich vernichtet. eine besondere Vernichtung der Aktienurkunde ist nicht nötig, auch nicht die Uebergabe

der Urkunde an die Gesellschaft. In der Regel wird die Aktie allerdings von der Stelle, die die Auszahlung des Einlösungsbetrages vornimmt, eingezogen.

Die weitere Behandlung der Zwangseinziehung ist die gleiche wie die der Einziehung nach Erwerb. Soweit die Einziehung „zu Lasten des bilanzmäßigen Jahresgewinns" erfolgt, ist für den Einziehungsbeschluß in § 227 Abs. 3 als Mindestmaß nur einfache Stimmenmehrheit vorgesehen. Dabei haben einzuziehende Aktien, die schon im Besitz der Gesellschaft sind, kein Stimmrecht. Die Ankündigung der Tagesordnung muß unter ausdrücklicher Angabe des beantragten Einziehungsbeschlusses erfolgen nach § 256 HGB Abs. 2, d. h. mindestens eine Woche vor dem Tag der G. V.; wenn im Statut mehr als einfache Stimmenmehrheit vorgeschrieben ist, sind zwei Wochen nötig.

Der Einziehungsbeschluß sowie die erfolgte Ermäßigung des Kapitals sind durch den Vorstand zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden. In der alten Fassung des § 227 war über diese Einzelheiten nichts vermerkt. Man muß aber vermuten, daß in den Fällen, wo die Einziehung in der Satzung nicht vorgesehen war, wo es sich also um eine Abänderung des Gesellschaftsvertrages handelt, nach den §§ 274, 275 HGB Dreiviertelmehrheit und getrennte Abstimmung der Aktiengattungen in der G V. erforderlich war. Die Anmeldung des Beschlusses und der Durchführung war im Gesetz nicht erwähnt, doch darf man wohl annehmen, daß §§ 289, 291 HGB maßgebend waren, welche Anmeldung durch sämtliche Vorstandsmitglieder verlangen. Von manchen Autoren*) wurde allerdings die Ansicht vertreten, daß die Einziehung nach § 227 im alten Sinne nicht zu einer Herabsetzung des Grundkapitals geführt habe. Dann wären diese §§ nicht anzuwenden. Diese Meinung erscheint aber wirtschaftlich unrichtig.

Ein besonderer Gläubigerschutz war bisher bei Einziehung „aus dem Gewinn" nicht vorgesehen, der erzielte Buchgewinn daher frei verfügbar. Denn es wurde angenommen, daß eine Schädigung der Gläubigerinteressen nicht eintreten könne, solange eine Rückzahlung des Kapitals nur aus dem Gewinn stattfinde. Soweit ist dem zuzustimmen. Man übersah jedoch, daß bei der Einziehung von Aktien „aus dem Gewinn" dieser Gewinn als freie Kapitalreserve bestehen bleibt. Diese kann in den folgenden Jahren aufgelöst und verteilt und so den Gläubigern entzogen werden. Das hätte zur Folge, daß derselbe Jahresgewinn einmal als Rückzahlung und das zweite Mal als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet würde, auch wenn in den folgenden Jahren gar kein entsprechender Gewinn erzielt wäre. Diesem Gedankengang scheint sich die Neufassung des § 227 angeschlossen zu haben, denn sie bestimmt, daß bei Aktieneinziehung „zu Lasten des Gewinns" oder unentgeltlich zur Verfügung gestellter Aktien der volle Nennwert der Aktien als Reserve-(Fonds) eingestellt werden muß. Diese, die ihrer Natur nach zwischen der gesetzlichen und den freiwilligen Reserven steht, kann zwar jederzeit, aber nur nach den Bestimmungen über Kapitalherabsetzung des § 289 aufgelöst werden, also mit Gläubigeraufruf, Beschlußanmeldung und Sperrjahr (s. u.). So bleibt das den Gläubigern haftende gebundene Kapital gleich hoch, die Beträge zur Auszahlungen fließen „aus dem Gewinn oder freiwilligen Reserven", die beide den Aktionären mit Recht zustehen. Ein bilanzmäßiger Jahresgewinn kann jetzt also nur einmal, entweder als Kapitalrückzahlung oder als Dividende, an sie ausgeschüttet werden.

c) Die Einziehung „nicht aus Gewinn".

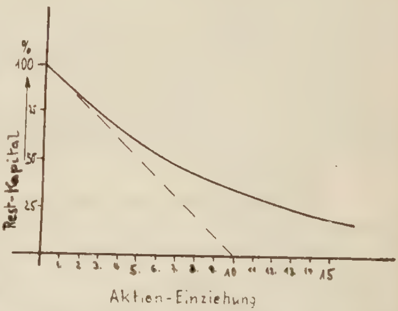
Als Ueberleitung zu der nicht „zu Lasten des Gewinns" erfolgenden Einziehung hat die Neufassung der §§ 226, 227 noch eine besondere Gruppe von Einziehung geschaffen, um sie innerhalb gesunder Grenzen wegen ihrer Bedeutung für das Unternehmen zu erleichtern. Es dürfen, wie schon erwähnt, Aktien bis zum Betrage von 10% des Grundkapitals ohne besonderen

*) Neuburger, Kapitalherabsetzung, u. a.

Anlaß erworben werden, wenn es zur Einziehung geschieht und diese innerhalb 6 Monaten erfolgt. Für diesen Fall gestattet § 227 Abs 2, von den Vorschriften der §§ 288 ff. auch dann abzusehen, wenn der Gegenwert aus der Grundsubstanz der Gesellschaft fließt. Jedoch hat das Gesetz die Gläubiger nicht ganz ohne Schutz lassen wollen. Daher ist in Abs. 4 bestimmt, daß den Gläubigern, deren Forderungen vor der Bekanntmachung der Eintragung des Einziehungsbeschlusses in das Handelsregister begründet waren, auf ihr Verlangen Sicherheit bezw bei Fälligkeit Befriedigung gewährt werden muß, wenn sie sich innerhalb 3 Monaten melden. Eine besondere Benachrichtigung vom Einziehungsbeschluß können sie nicht verlangen, sie müssen also selbst die Ankündigungen ihrer Schuldner verfolgen.

Weiter ist bestimmt, daß in diesem Falle der buchmäßige Gewinn, der bei Erwerb der Aktien unter pari erzielt wurde, in eine nur nach § 289 auflösbare Reserve eingestellt werden muß, um zu verhüten, daß dieser Buchgewinn in kommenden Jahren wie eine durch echten Gewinn entstandene Reserve aufgelöst werden kann. Mit der Rückzahlung eines Teiles des Grundkapitals müssen sich die Gläubiger allerdings abfinden.

Es ist nicht gesagt, daß diese Art der Einziehung nur einmal gestattet ist; sie kann daher mit Erwerb und Einziehung von je 10% des Restbestandes bis zur Mindestgrenze des Aktienkapitals wiederholt werden. Allerdings nimmt die absolute Höhe der Quoten stetig ab, sodaß man nach zehnmaliger Wiederholung erst bei ca 34% des ursprünglichen Kapitals angelangt wäre.



Die Frist von 6 Monaten gilt vom Erwerb bis zum Einziehungsbeschluß, nicht bis zur Eintragung des Beschlusses.

Bei jeder nicht „zu Lasten eines Gewinns" erfolgenden Einziehung müssen abgesehen von der eben erwähnten Ausnahme die Vorschriften über Kapitalherabsetzung der §§ 288, 289, 291 zum Schutze der Gläubiger beachtet werden, da es sich um eine Substanzausschüttung handelt, die die Gläubiger benachteiligt. Hierin hat sich gegen früher nichts geändert. Praktisch freilich kommt diesem Verfahren nur noch geringere Bedeutung zu. Denn die Aktieneinziehung ist an sich durch die Neufassung der Bestimmungen über den Erwerb eigener Aktien so eingeschränkt, daß die gestatteten Fälle fast alle unter die Erleichterungen fallen. Die Einziehung nach den §§ 288 ff kommt daher nur noch in Frage für Aktien, die nach § 226 Abs. 1 (zur Abwehr eines schweren Schadens) erworben und nicht innerhalb von 6 Monaten eingezogen wurden, oder die sich schon vor Erlaß der Verordnung in Besitz der Gesellschaft befanden, schließlich noch bei der Zwangseinziehung, soweit sie nicht „aus Gewinn" erfolgt. U. E. kann man auch hier noch bis zu 10% des Grundkapitals unter Benutzung von § 226 Abs. 2 Ziff. 3 einziehen, denn wirtschaftlich ist ja auch die Zwangseinziehung ein Erwerb mit sofort folgender Einziehung. Nur was darüber hinaus geht, unterliegt dann den §§ 288 ff.

Nach § 288 entscheidet die G. V. über Kapitalherabsetzung mit Dreiviertelmehrheit. Die Tagesordnung muß genaue Angaben über den Inhalt des Herabsetzungsbeschlusses, vorgesehenen Umfang und Zweck der Maßnahme enthalten und nach § 256 HGB Abs. 2 mindestens zwei Wochen vor dem Sitzungstage veröffentlicht werden. Wenn verschiedene Aktiengattungen vorhanden sind, müssen sie außerdem noch gesondert abstimmen. Der Beschluß der G. V. muß angeben, auf welche Art die Herabsetzung erfolgen soll, in welcher Höhe und zu welchem Zweck. (Also z. B. Rückzahlung von Einla-

gen, Tilgung einer Unterbilanz usw.) Grundsätzlich trifft alle diese Anordnungen die G. V., und sie darf dieses Recht auch nach § 274 HGB nicht auf andere Organe übertragen, da es sich um eine effektive Aenderung des Gesellschaftsvertrages handelt. Jedoch hilft man sich in der Praxis durch bedingte Beschlüsse, indem die G. V. eine Herabsetzung durch Einziehung bis zu einem bestimmten Betrag zu einem Höchstkurs beschließt. Das ist dann zweckmäßig, wenn der Erwerb der Aktien erst noch erfolgen soll. Jedoch muß dieser Beschluß eine feste Zeitgrenze für die Ausführung setzen.

Der Herabsetzungsbeschluß und die Durchführung ist nach §§ 289 bezw. 291 von sämtlichen Vorstandsmitgliedern zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden.

Die Gläubigerschutzvorschriften sind bei Kapitalherabsetzung nach §§ 288 ff besonders ausgeprägt. Der Vorstand muß unter Hinweis auf die Eintragung des Beschlusses die Gläubiger dreimal öffentlich auffordern, ihre Ansprüche geltend zu machen. Auf ihr Verlangen muß ihnen dann Sicherheit geleistet oder bei Fälligkeit ihrer Forderung Befriedigung gewährt werden. Zahlungen an die Aktionäre dürfen erst ein Jahr nach der letzten Aufforderung erfolgen. Das hindert aber nicht, daß schon während dieses Sperrjahres alle zur Durchführung der Einziehung nötigen Maßnahmen getroffen werden, also die Verhandlungen mit den Verkäufern und der Kaufabschluß. Nur der Akt, der die Gläubiger schädigen könnte, das Ausscheiden von Werten aus dem Gesellschaftsvermögen, wird aufgeschoben.

Wenn Aktien unter pari erworben werden, so ist der entstehende Disagiogewinn in entsprechender Anwendung von § 262 HGB Abs. 3 in die gesetzliche Reserve einzustellen, soweit er nicht zu notwendigen Abschreibungen oder zur Verlustdeckung verwandt wird. Im Gesetz steht zwar darüber nichts, doch ist dies die übliche Ansicht.

d) Sonderfälle der Einziehung.

Einige Abweichungen ergeben sich bei der Einziehung von nicht vollbezahlten Aktien und Interimsscheinen. Hier ist eine Schädigung der Interessen der Gläubiger, deren Haftungskapital durch den Vollzahlungsverzicht verringert wird, besonders zu befürchten. Daher war der Erwerb in der alten Fassung des § 226 grundsätzlich verboten und nichtig. Die neue gestattet ihn bis zum Betrage von 10 % des Grundkapitals zur Abwehr eines schweren Schadens. Bei Interimsscheinen ist außerdem der unentgeltliche Erwerb unbeschränkt zulässig. Die Einziehung von nicht voll bezahlten Aktien und Interimsscheinen ist in beiden Fassungen des § 227 nicht erwähnt, war also früher allgemein zulässig, heute, soweit Erwerb gestattet ist. Im Uebrigen gelten die normalen Bestimmungen, wobei man annehmen muß, daß bei Einziehung „zu Lasten des Gewinns“ dieser außer dem ausbezahlten Betrag auch die Höhe der noch nicht eingezahlten Quote decken muß. Bei Einziehung von Aktien nach §§ 288 ff tritt die Befreiung von der Vollzahlungspflicht erst nach Ablauf des Sperrjahres ein.

In der beigehefteten Tabelle sind die gesetzlichen Bestimmungen nach den in Frage kommenden Fällen zusammengestellt.

e) Wirkung von Zuwiderhandlungen.

Verstöße gegen die Vorschriften der §§ 226, 227, 288 ff werden verschieden behandelt. Die Neufassung des § 226 besagt ausdrücklich — bei der alten wurde aus dem Wortlaut „soll nicht“ abgeleitet —, daß der Erwerb von voll bezahlten Aktien auch bei Verstoß gegen die Vorschriften rechtswirksam ist. Dies liegt im Interesse der Sicherheit des Verkehrs und des gutgläubigen Verkäufers. Auszunehmen ist nur der Erwerb vom Zeichner oder ersten Uebernehmer der Aktien; hier tritt § 213 HGB in Kraft, der die Rückzahlung der Kapitaleinlage untersagt und nur in den erlaubten Fällen des § 226 als aufgehoben gilt.

Dagegen ist der Erwerb von nicht voll bezahlten Aktien oder von Interimsscheinen, soweit er nicht nach § 226 Abs. 1 gestattet ist, nicht nur verboten, sondern auch nichtig.

Bei Zuwiderhandlungen, die nicht ohne weiteres die Nichtigkeit bewirken, steht den benachteiligten Gläubigern oder Aktionären Anfechtungsklage zu (A 17).

Die einzelnen Mitglieder des Vorstandes sind nach § 227a bei Zuwiderhandlungen, die trotz Verbotswidrigkeit Gültigkeit erlangen, ersatzpflichtig. Sie haften der Gesellschaft, jedoch nur, soweit wirklich ein Schaden durch ihre Handlungen entstanden ist. Voraussetzung ist dabei schuldhaftes Verhalten des Vorstandes. Diese Auslegung wird von manchen Verfassern*) bestritten, zumal sie am Wortlaut des § 227a keine ausgesprochene Stütze findet.

Gleiche Bestimmungen gelten für Aufsichtsratsmitglieder, wenn sie von dem unerlaubten Vorgehen des Vorstandes wußten, aber nicht einschritten.

Auch den Gläubigern gegenüber haftet die Verwaltung, wenn die Gesellschaft wegen dieser Rechtswidrigkeiten ihren Verpflichtungen nicht nachkommen kann.

Die Haftung der Verwaltung gegenüber der Gesellschaft entfällt nicht dadurch, daß sie sich auf einen G. V. Beschluß beruft, der gegen die zwingenden Vorschriften der §§ 226, 227 verstößt. Die Haftung kann durch einen gültigen Entlastungsbeschluß der G. V. beseitigt werden. Der Anspruch der Gläubiger aber kann nach § 241 HGB Abs. 4 weder durch Berufung auf einen (rechtsungültigen) Beschluß der G. V., noch durch einen Verzicht der Gesellschaft, also Entlastungserteilung, aufgehoben werden. Voraussetzung für die Haftung ist nur, daß der Gläubiger von der Gesellschaft keine Befriedigung erlangen kann und daß dies nachweisbar mit den Verstößen der Verwaltung zusammenhängt.

Darüber hinaus bleibt auch, wenn Erwerb und Einziehung der Aktien gesetzlich gestattet sind, zu prüfen, ob nicht ein Verstoß gegen die §§ 241, 249 HGB vorliegt, welche „die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns“ bei der Geschäftsführung verlangen. Dabei ist zu bedenken, daß eine Handlung wohl gesetzlich zulässig, aber doch unter besonderen Umständen für die Gesellschaft schädlich sein kann, sodaß die Frage der Haftung der Verantwortlichen entsteht.

4. Kap. **Die Kapitalherabsetzung in erleichterter Form.**

Die Notverordnung des Reichspräsidenten vom 6. 10. 1932 hat gesetzliche Erleichterungen für die Kapitalherabsetzung geschaffen und zwar, „um das Grundkapital einer A. G. oder Kommanditgesellschaft a. A. an den insbesondere aus Anlaß der Wirtschaftsentwicklung veränderten Vermögensstand anzupassen“ (§ 1). Schon daraus ergibt sich, daß dabei nur an Sanierungen gedacht ist, die vorliegendes Thema zwar gelegentlich streift, die aber nicht Gegenstand dieser Untersuchung sein sollen. Allerdings ist in der Notverordnung die Einziehung von eigenen und Vorratsaktien bevorzugt zugelassen, die andern Arten der Kapitalherabsetzung dürfen sogar erst nach ihr vorgenommen werden. Jedoch muß der Erwerb der einzuziehenden Aktien bereits vor Erlaß der Verordnung erfolgt sein. Ferner bestimmt § 6, daß im Zusammenhang mit der Herabsetzung in erleichterter Form keine Zahlungen an die Aktionäre erfolgen dürfen. Schließlich ist die Geltung der Verordnung zeitlich begrenzt, wenn der Termin auch schon mehrmals verlängert wurde. Sie ist dadurch als einmalige Sondermaßnahme gekennzeichnet. Diese Gründe rechtfertigen es, daß die Kapitalherabsetzung in erleichterter Form in der vorliegenden Arbeit, welche die allgemeingültigen Vorgänge aufzeigen soll, nicht berücksichtigt wird.

---

*) Netter, Z. B. H. 1931, 247

Freiwillige Einziehung

		Einziehung voll bezahlter Aktien nach Erwerb – alte Fassung	neue Fassung	neue Fassung: bis 10%, soweit in den letzten 6 Monaten erworben	Nicht voll bezahlte Aktien und Interimsscheine – alte Fassung	neue Fassung	Einziehung voll bezahlter, unentgeltlich zur Verfügung gestellter Aktien – alte Fassung	neue Fassung
Erwerb	gesetzliche Möglichkeit	nicht im regelmäßigen Geschäftsbetrieb	zur Abwehr eines schweren Schadens bis 10%; zur Einziehung in 6 Monaten bis 10% Gesamtbesitz		nicht im regelmäßigen Geschäftsbetrieb	zur Abwehr eines Schadens bis 10%; Interimsscheine unbegrenzt, soweit unentgeltlich erworben	unbegrenzt	
	Zuständigkeit	Vorstand			Vorstand		Vorstand	
Einziehung	Voraussetzung	ursprüngliche oder nachträgliche Gestattung	—		ursprüngliche oder nachträgliche Gestattung	—	ursprüngliche oder nachträgliche Gestattung	—
	Zuständigkeit	Generalversammlung			Generalversammlung		Generalversammlung	
zu Lasten des Jahresgewinns	gesetzliche Möglichkeit	unbegrenzt	nur bis 20% entsprechend Erwerbsmöglichkeit		unbegrenzt	soweit Erwerb gestattet	unbegrenzt	
	Tagesordnung	mindestens 2 Wochen vorher	mindestens 1 Woche vorher		mindestens 2 Wochen vorher	mindestens 1 Woche vorher	mindestens 2 Wochen vorher	mindestens 1 Woche vorher
	Stimmverhältnis	3/4 Mehrheit getrennte Abstimmung aller Gattungen	einfache Mehrheit		3/4 Mehrheit getrennte Abstimmung aller Gattungen	einfache Mehrheit	3/4 Mehrheit getrennte Abstimmung aller Gattungen	einfache Mehrheit
	Anmeldung des Beschlusses	sämtliche Vorstandsmitglieder	Vorstand		sämtliche Vorstandsmitglieder	Vorstand	sämtliche Vorstandsmitglieder	Vorstand
	Durchführung	Vernichtung oder ähnlicher Willensakt			Vernichtung oder ähnlicher Willensakt		Vernichtung oder ähnlicher Willensakt	
	Anmeldung der Durchführung	sämtliche Vorstandsmitglieder	Vorstand		sämtliche Vorstandsmitglieder	Vorstand	sämtliche Vorstandsmitglieder	Vorstand
	Buchgewinn	frei	Nennbetrag in Reserve		frei	Nennbetrag in Reserve	frei	Nennbetrag in Reserve
	Gläubigerschutz	—	Auflösung nur nach § 289		—	Auflösung nur nach § 289	—	Auflösung nur nach § 289
zu Lasten des Grundkapitals	gesetzliche Möglichkeit	unbegrenzt	max 20%	bis 10%	unbegrenzt	soweit Erwerb gestattet		
	Tagesordnung	mindestens 2 Wochen vorher		mindestens 1 Woche vorher	mindestens zwei Wochen vorher			
	Stimmverhältnis	3/4 Mehrheit getrennte Abstimmung aller Gattungen		einfache Mehrheit	3/4 Mehrheit getrennte Abstimmung aller Gattungen			
	Anmeldung des Beschlusses	sämtliche Vorstandsmitglieder		Vorstand	sämtliche Vorstandsmitglieder			
	Durchführung	Vernichtung oder ähnlicher		Willensakt	Vernichtung oder ähnlicher Willensakt			
	Anmeldung der Durchführung	sämtliche Vorstandsmitglieder		Vorstand	sämtliche Vorstandsmitglieder			
	Buchgewinn	Disagiogewinn in gesetzliche Reserve, zu Abschreibungen oder Verlustdeckung		in Reserve Auflösung nach § 289	Disagiogewinn in gesetzliche Reserve, zu Abschreibungen oder Verlustdeckung			
	Gläubigerschutz	dreimalige Aufforderung, Befriedigung oder Sicherstellung, Auszahlung erst nach Sperrjahr		Befriedigung oder Sicherstellung bei Verlangen innerhalb 3 Monaten	dreimalige Aufforderung, Befriedigung oder Sicherstellung Auszahlung erst nach Sperrjahr			

Zwangseinziehung

		Im Gesellschaftsvertrag angeordnete Zwangseinziehung – alte Fassung	neue Fassung	Im Gesellschaftsvertrag gestattete Zwangseinziehung – alte Fassung	neue Fassung	neue Fassung: bis 10%, soweit in den letzten 6 Monaten erworben
Erwerb	gesetzliche Möglichkeit					
	Zuständigkeit					
Einziehung	Voraussetzung	bestimmte Anordnung		bestimmte Gestattung		
	Zuständigkeit	Vorstand		Generalversammlung		
zu Lasten des Jahresgewinns	gesetzliche Möglichkeit	entsprechend der Satzungsbestimmung		unbegrenzt		
	Tagesordnung			mindestens 2 Wochen vorher	mindestens 1 Woche vorher	
	Stimmverhältnis			3/4 Mehrheit getrennte Abstimmung aller Gattungen	einfache Mehrheit	
	Anmeldung des Beschlusses			sämtliche Vorstandsmitglieder	Vorstand	
	Durchführung	Auslosung, Kündigung oder ähnliches		Auslosung, Kündigung oder ähnliches		
	Anmeldung der Durchführung	sämtliche Vorstandsmitglieder	Vorstand	sämtliche Vorstandsmitglieder	Vorstand	
	Buchgewinn	frei	Nennbetrag in Reserve	frei	Nennbetrag in Reserve	
	Gläubigerschutz	—	Auflösung nur nach § 289	—	Auflösung nur nach § 289	
zu Lasten des Grundkapitals	gesetzliche Möglichkeit	entsprechend der Satzungsbestimmung		unbegrenzt		bis 10%
	Tagesordnung			mindestens 2 Wochen vorher		mindestens 1 Woche vorher
	Stimmverhältnis			3/4 Mehrheit getrennte Abstimmung aller Gattungen		einfache Mehrheit
	Anmeldung des Beschlusses			sämtliche Vorstandsmitglieder		Vorstand
	Durchführung	Auslosung, Kündigung oder ähnliches		Auslosung, Kündigung		oder ähnliches
	Anmeldung der Durchführung	sämtliche Vorstandsmitglieder		sämtliche Vorstandsmitglieder		Vorstand
	Buchgewinn	Disagiogewinn in gesetzliche Reserve, zu Abschreibungen oder Verlustdeckung		Disagiogewinn in gesetzliche Reserve, zu Abschreibungen oder Verlustdeckung		in Reserve Auflösung nach § 289
	Gläubigerschutz	dreimalige Aufforderung, Befriedigung oder Sicherstellung Auszahlung erst nach Sperrjahr		dreimalige Aufforderung, Befriedigung oder Sicherstellung, Auszahlung erst nach Sperrjahr		Befriedigung oder Sicherstellung bei Verlangen innerhalb 3 Monaten

5. Kap. **Die Begriffsbestimmung der Hauptaktienarten.**

Die eindeutige und unmißverständliche Behandlung der Vorgänge bei Aktienrückkauf und und -einziehung setzt eine klare, allgemein anerkannte Festlegung der dabei verwendeten Bezeichnungen für die Aktienarten voraus. Diese fehlt aber bisher. Unter den dem Aktienrechtsentwurf des Reichsjustizministeriums zu Grunde liegenden Bestrebungen spielte der Wunsch, ein den Erfordernissen des neuzeitigen Wirtschaftsaufbaus gerecht werdendes Konzernrecht zu schaffen, eine wesentliche Rolle. Dazu war die Klärung der Aktienbegriffe erforderlich. Die Verordnung über Aktienrecht vom 19. 9. 31 konnte von den über die augenblicklichen Bedürfnisse hinausgehenden Gedanken nur einige wenige übernehmen, die bereits abschließend formuliert waren. Dazu gehört eine erste Festlegung der Aktienarten. Und zwar unterscheidet sie:

1) „Aktien, die von dem Aktionär als Gründer oder Zeichner für Rechnung der Gesellschaft übernommen worden sind". (§ 260 a 1) Das ist die Definition für die V o r r a t s- oder V e r w e r t u n g saktien, wenn auch im Gesetz ein kennzeichnender Name für diese Gruppe vermieden ist.

2) „Den Bestand an eigenen Aktien der Gesellschaft, die ihr oder einem anderen für ihre Rechnung gehören." (§ 260 a 2) Nach § 226 gehören dazu auch eigene Aktien im Besitz von abhängigen Unternehmungen. Auch für diese Gruppe gibt das Gesetz keine typischen Namen. Wenn nun aber Netter*) dafür „eigene Aktien" setzt, so wiederholt er den Fehler, der allgemein in dieser Frage gemacht wird. Alle Aktien sind „eigene Aktien" im Verhältnis zu der Gesellschaft, die sie ausgegeben hat. Gehen solche Aktien in den Besitz der ausgebenden Gesellschaft über, so bilden sie dort eine besondere Gruppe der „eigenen Aktien". Daß die bisherige, doppelsinnige Verwendung des Begriffs der eigenen Aktien fehlerhaft ist, beweist folgende Ueberlegung: Das Verbot des § 226, eigene Aktien zu erwerben, wäre unsinnig, wenn man darunter ohne weiteres solche Aktien zu verstehen hätte, die schon im Besitz ihrer Ursprungsgesellschaft sind, denn dann wäre ein Erwerb, da bereits erfolgt, doch nicht mehr möglich Er könnte also auch nicht verboten werden. Von eigenen Aktien kann man nur sprechen im Gegensatz zu denen fremder Unternehmungen Der Ausdruck sagt aber nicht, wer diese Aktien zur Zeit gerade besitzt. Bei genauer Prüfung der Texte wird man übrigens feststellen, daß weder in den einschlägigen Paragraphen der Aktienrechtsnovelle noch in § 2 der Notverordnung über erleichterte Kapitalherabsetzung der Ausdruck „eigene Aktien" für bereits erworbene Aktien gebraucht wird Immer heißt es, „eigene, der Gesellschaft gehörende Aktien" oder so ähnlich. Daß in den §§ 3 und 5 der Notverordnung vom 6. 10. 32 diese Ergänzung fehlt, kann man wohl auf Flüchtigkeit zurückführen.

Es scheint daher zweckmäßig, alle Aktien in Hinblick auf ihre Ursprungsgesellschaft als e i g e n e A k t i e n zu bezeichnen, für diejenigen aber, die im Besitz ihrer Ursprungsgesellschaft oder ihrer Beauftragten sind, eine Bezeichnung zu wählen, die ihre besondere Stellung deutlich hervorhebt. Wir nennen sie daher z u r ü c k g e k a u f t e A k t i e n.

3) „Aktien, bei denen der Aktionär durch ausdrückliche oder stillschweigende Vereinbarung zu Gunsten der Gesellschaft, einer abhängigen Gesellschaft oder einer Konzerngesellschaft in der Ausübung der Aktenrechte oder in der Veräußerung oder sonstigen Verfügung über die Aktien gebunden ist". (§ 260 a 3).

Die Verordnung über Aktienrecht führt diese Gruppe die Bezeichnung g e b u n d e n e A k t i e n neu ein.

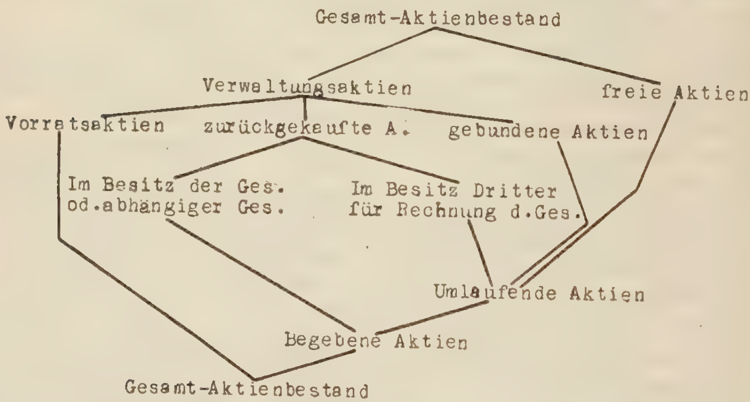
Der Gesamtbestand an Aktien einer Gesellschaft zerfällt nach der Anordnung des § 260 a HGB in zwei Hauptgruppen: Aktien, über die der Geschäftsbericht Auskunft geben muß, weil die Gesellschaft irgendwie Einfluß auf ihre Verwendung hat, und solche Aktien, bei denen das nicht der Fall ist.

---
*) Zentralblatt für Handelsrecht 1931 Seite 241 ff.

Vorratsaktien, zurückgekaufte Aktien und gebundene Aktien bilden zusammen die erste Gruppe. Man bezeichnet sie als **Verwaltungsaktien**, weil sie der Verwaltung zur Sicherung der Interessen des Unternehmens zur Verfügung stehen. Bisher nannte man sie auch „wirtschaftlich eigene Aktien“.

Ihnen gegenüber stehen die **freien Aktien**, deren Besitzer in ihrer Verfügungsberechtigung über die Aktien in keiner Weise zu Gunsten der Gesellschaft beschränkt sind.

Das nachstehende Schema zeigt die eben erläuterte Zusammensetzung des Aktienbestandes einer Gesellschaft aus den einzelnen Aktiengattungen.



Man kann die Aktiengattungen auch in anderer Weise wieder zusammenfassen, wenn man nach ihrer Stellung im Verkehr sieht. Da sind die Vorratsaktien das Gegenstück zu den Aktien, die bei ihrer Schaffung auch wirklich in Verkehr gebracht wurden. (Begebene Aktien). Zu diesen gehören sowohl die noch umlaufenden wie die von der Gesellschaft bereits aufgekauften Aktien. Die umlaufenden Aktien zerfallen schließlich je nach dem Grade ihrer Bindung an die Gesellschaft in freie Aktien, gebundene Aktien (bei denen einzelne Funktionen beschränkt sind) und für Rechnung der Gesellschaft gekaufte Aktien, die den zurückgekauften Aktien gehören.

Die hier entwickelten Begriffe werden bei den weiteren Ausführungen ausschließlich verwandt.

Abschnitt II.

Die Börsenbestimmungen.

1. Kap. Inhalt.

Der § 38 des Börsengesetzes vom 8. 5. 1908 sagt kurz, daß nach Konvertierungen und Kapitalerhöhungen die gleichen Zulassungsformalitäten zu erfüllen sind wie bei einem Antrag auf Neuzulassung von Aktien zum Börsenhandel. Für die Aktiengesellschaft ist dabei allerdings nur die Kapitalerhöhung von Belang. Die Aktieneinziehung wird in diesem Zusammenhang nicht erwähnt.

Mit dieser Frage beschäftigt sich erst entsprechend ihrer in neuester Zeit gestiegenen Bedeutung die „Verordnung betr. die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel“ vom 20. 4. 1932. Danach ist die Zulassung von Aktien einer Gesellschaft zurückzunehmen, wenn eine Einziehung nach § 227 HGB vorgenommen wurde (A 22). Es ist dann ein neuer Antrag auf Zulassung zu stellen und ein Prospekt mit genau vorgeschriebenen Angaben über Nominalkapital, Leitung und Vermögenslage des Unternehmens zu veröffentlichen. Die Bestimmung gilt ausdrücklich auch für Kapitalherabsetzung in erleichterter Form, um auch diejenigen Unternehmungen, die von dieser Erleichterung Gebrauch machen, einer Ueberprüfung durch die Zulassungsstelle zu unterwerfen.

Die Zulassungszurücknahme darf ausgesetzt werden, wenn eine an der Börse vertretene Bank sich verpflichtet, den Wiederzulassungsantrag innerhalb bestimmter Frist zu stellen. Die Berliner Zulassungsstelle hat hierfür eine Woche nach Eintragung der Kapitalherabsetzung in das Handelsregister angesetzt.

„Die Zulassung von Aktien ist nicht zurückzunehmen, wenn die Gesellschaft insgesamt nicht mehr als 10% des Grundkapitals eingezogen hat“ (§ 4). In diesem Fall hat die Gesellschaft in einer bestimmten Frist eine einfache Bekanntmachung mit den gleichen Angaben über das Unternehmen zu erlassen, deren Inhalt von der Zulassungsstelle gebilligt werden muß. (A 23). Ebenso wie bei der Neufassung des § 226 HGB will man also auch hier bis zu einer gewissen Grenze die Bewegungsfreiheit der Unternehmungen erhalten. In Berlin wurde auch für diese Bekanntmachung eine Woche nach Eintragung des Herabsetzungsbeschlusses als Grenze bestimmt. In Einzelfällen kann die Zulassungsstelle auch bei Einziehung von mehr als 10% des Grundkapitals „von der Zurücknahme der Zulassung absehen, wenn die Verhälnisse der Gesellschaft durch die Einziehung nicht oder nicht wesentlich berührt werden“.

2. Kap. **Folgerungen.**

Die Bestimmungen des Börsengesetzes und der zusätzlichen Notverordnung verlangen nach Kapitalherabsetzung und Aktieneinziehung eine grundsätzliche Ueberprüfung der Lage des betreffenden Unternehmens, um das Anlage suchende Publikum nach Möglichkeit zu sichern. Dabei geht man davon aus, daß diese Herabsetzung entweder unter Verteilung von Gesellschaftsvermögen mit Verschlechterung der Liquidität erfolgt oder aber durch eine vorhergehende Schmälerung dieses Vermögens verursacht ist. In beiden Fällen steht zu befürchten, daß die gesunde Grundlage des Unternehmens gefährdet ist.

Unter diesem Gesichtspunkt ist es aber nicht recht verständlich, daß auch die Einziehung unentgeltlich zur Verfügung gestellter Aktien oder „zu Lasten des Jahresgewinns“ von der Erschwerung dieser neuen Verordnung betroffen wird, da doch in beiden Fällen nichts aus der Substanz des Unternehmens entnommen wird. U. E. würde es genügen, wenn durch einfache Mitteilung an die Zulassungsstelle versichert würde, daß die Mindestkapitalhöhe für die Börsenzulassung, die z. Zt. Rm. 500 000 beträgt, durch die Einziehung der unentgeltlich zur Verfügung gestellten Aktien nicht unterschritten wurde.

Die Freigrenze von 10% übt ihre Wirkung dahin aus, daß die Gesellschaften versuchen, nun nicht nur wegen des HGB sondern auch wegen der Börsenverordnung mit einer Einziehung von 10% auszukommen. Nötigenfalls wiederholen sie dieses Verfahren mehrmals, um so zum Ziel zu gelangen. Am deutlichsten sieht man das am Vorgehen einiger Unternehmungen, die ursprünglich eine höhere Aktieneinziehung beschlossen hatten, ohne an die Folgen für die Börsennotiz zu denken. In Erkenntnis dieser Folgen entschlossen sie sich später, die ursprünglich vorgesehene Kapitalherabsetzung durch einen neuen G. V. Beschluß auf 10% des Aktienkapitals zu begrenzen (A 24).

Da die Verordnung vom 20. 4. 32 auch rückwirkend auf alle Fälle Anwendung findet, in denen Aktien bereits vorher eingezogen wurden, so erlebten die betroffenen Gesellschaften durch diese Bestimmungen eine unangenehme Ueberraschung, zumal sie keine Möglichkeit hatten, die bereits durchgeführte Maßnahme wieder rückgängig zu machen.

Abschnitt III.

Die geschäftlichen Formen der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf.

1. Kap. **Die freiwillige Aktieneinziehung aus Gewinn.**

Für die Durchführung der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf haben sich unter dem Einfluß der eingehenden Bestimmungen der §§ 226, 227, 288 ff HGB ziemlich einheitliche Normen entwickelt. Abweichungen sind zumeist nur in Einzelfragen üblich, die juristisch ohne besondere Bedeutung sind. Aus den bekannt gewordenen Maßnahmen der Wirtschaft kann man daher für die Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf als einheitlichen Akt eine „korrekteste" Durchführungsform herausschälen. Es läßt sich dabei nicht vermeiden, daß ein Teil der gesetzlichen Bestimmungen in beschränktem Umfang wiederholt wird.

a) Erwerb der Aktien nach G. V. Beschluß.

Die Verwaltung einer A. G. kommt unter Berücksichtigung der früher erörterten Gründe zu dem Entschluß, der G. V. eine Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf vorzuschlagen, weil sie diese Maßnahme unter den gegebenen Verhältnissen als für die Gesellschaft und ihre Aktionäre nützlich ansieht. (Daß gelegentlich nur ein kleiner Interessentenkreis daraus Nutzen ziehen will, bleibe hier außer Acht.) Die Anregung zu diesem Schritt stammt meist aus dem Kreis der Verwaltung, die ja am besten über die Verhättnisse ihres Unternehmens informiert ist, gelegentlich aber auch von einzelnen interessierten Aktionären.

Die Tagesordnung der Generalversammlung wird in der Regel zugleich mit der Einladung veröffentlicht. (Die Frist zwischen der Veröffentlichung und dem Sitzungstermin ist durch § 256 HGB bestimmt). Sie enthält den Antrag auf Herabsetzung des Grundkapitals mit Angabe der beabsichtigten Durchführungsart als besonderen Punkt (A 25). Will man nicht die ordentliche G. V. abwarten, so erscheint dieser Antrag als einziger Verhandlungspunkt einer außerordentlichen G. V. Bei Verfahren nach §§ 288 ff muß auch der Zweck des Vorgehens und die vorgesehene Verwendung eines etwa erzielten Buchgewinns mitgeteilt werden.

Wir nehmen zunächst an, daß der Verwaltung bereits Aktien zum Kauf angeboten wurden, da die G. V. ja sonst schwer einen bestimmten Erwerbskurs festlegen kann (A 26). Dieses Angebot kann von einem einzelnen Aktionär oder von einer Aktionärgruppe ausgehen (A 27, 28, 29). Es kommt aber auch vor, daß eine Bank oder ein Konsortium sich erbieten, die Aktien zu einem bestimmten Kurs zu beschaffen, soweit sie sie nicht bereits selbst zur Verfügung haben (A 30, 31).

Die G. V. beschließt nach den gesetzlichen Bestimmungen, also u. U. mit qualifizierter Mehrheit und nach Aktiengattungen getrennt. Der Beschluß soll die genauen Vorschriften für die Durchführung enthalten und nimmt meist auf das vorliegende Angebot Bezug. Der Vorstand schließt dann den Kauf der angebotenen Aktien oder eines Teiles davon zu den im G. V. Beschluß festgesetzten Bedingungen ab.

Der Vorgang beim Erwerb gestaltet sich etwas anders, wenn die Verwaltung der G. V. noch kein bestimmtes Angebot unterbreiten kann. Dann ist zunächst noch nicht sicher, von welcher Seite die Gesellschaft die gewünschten Aktien beziehen wird. Möglich ist der Erwerb im freien Markt, also Unterhandlung mit beliebigen, einzelnen Aktionären oder der Ankauf an der Börse; schließlich kann man auch an alle Aktionäre eine Aufforderung zur Abgabe von Offerten richten (A 27. 32, 33). Die letzte Methode ist für die Aktionäre die gerechteste, da sie die Bevorzugung Einzelner verhindert. Jeder kann seine Aktien abstoßen. Bei einem Ueberangebot wird ähnlich wie bei Ueberzeichnung einer Anleihe nur ein bestimmter Teil des Angebots bezw. des Aktienbesitzes berücksichtigt (A 34). Die G. V. entscheidet sich für eine dieser drei Erwerbsmöglichkeiten, kann aber auch mehrere nebeneinander vorsehen, zumal wenn zu vermuten ist, daß auf einem Wege allein nicht genügend Aktien zum vorgesehenen Kurs zu erhalten sind.

Bisher war vorausgesetzt, daß die G. V einen bestimmten Erwerbskurs festlegt. Oft erscheint das aber nicht ratsam. Vielleicht ist zu dem angenommenen Preis kein ausreichendes Angebot vorhanden, vielleicht gestattet die Entwicklung der Marktlage den Erwerb schon zu niedrigerem Kurs als vorgesehen, oder es erscheint überhaupt besser, zunächst vom Aktienerwerb ganz abzusehen. Ein neuer G. V. Beschluß und damit Verzögerung der Maßnahmen wären unvermeidlich. Die Verwaltung sollte also soviel Bewegungsfreiheit haben, daß sie sich der jeweiligen Lage nach bestem Ermessen anpassen kann (A 34). Nun verbietet aber § 274 in Fällen, wo es sich um Satzungsänderungen handelt, die Uebertragung der Befugnisse der G. V. auf andere Gesellschaftsorgane. Demgemäß verlangt auch § 288 für den Herabsetzungsbeschluß die genaue Festlegung von Art und Umfang. Man hilft sich in der Praxis dadurch, daß der Beschluß für Menge und Kurs der zu erwerbenden Aktien eine Höchstgrenze angibt sowie einen äußersten Termin für die Durchführung der Einziehung. Innerhalb dieser Grenzen kann die Verwaltung dann nach ihrem Ermessen handeln (A 6, 35, 36, 37). Wissenschaft und Rechtsprechung sehen darin eine Erfüllung der gesetzlichen Vorschriften. Ein Beschluß etwa in der Form, daß der Vorstand beauftragt wird, ein Paket Aktien zu angemessenem Kurs in absehbarer Zeit zu erwerben, wäre dagegen unzulässig.

b) Erwerb der Aktien v o r G. V. Beschluß.

Abweichend von der bisher erörterten Form erfolgt in vielen, vielleicht den meisten, Fällen der Aktienerwerb durch die Verwaltung ohne vorherige Befragung der G. V. Gesetzlich ist ja auch der Aktienerwerb, soweit er überhaupt gestattet ist, eine reine Verwaltungssache und nur die Einziehung dem Beschluß der G. V. vorbehalten, da sie allein eine Satzungsänderung bedeutet.

Wir haben schon früher besprochen, daß nicht jeder Erwerb eigener Aktien auch zur Einziehung führt oder führen soll. Grundsätzlich bedingt aber der Zweck, zu dem die Aktien erworben werden, keinen Unterschied in der Art des Erwerbs. Die öffentliche Aufforderung an alle Aktionäre zur Abgabe von Offerten kommt nicht in Frage, wenn die G. V. den Erwerb eigener Aktien noch nicht gebilligt hat. Ganz abgesehen von Fällen, wo offenbar unrechtmäßige Interessenpolitik betrieben wird, trägt auch sonst der eigenmächtige Erwerb eigener Aktien durch die Verwaltung den Charakter des Gelegenheitsgeschäfts und ist deshalb auf Erledigung im engeren Kreis angewiesen. Denn das Bekanntwerden starken Kaufinteresses würde den günstigen Kurs, der doch gerade zum Erwerb reizt, in die Höhe treiben. Käufe eigener Aktien um jeden Preis sind immer ein Zeichen unzulässiger Machtbestrebungen, wie sie sich hauptsächlich in den Zeiten der Scheinblüte mit dem phantomartigen Erscheinen und Vergehen von Konzernen zeigten. Für reellen Erwerb eigener Aktien bleibt also, wenn er ohne Einwilligung der G. V. erfolgen soll, nur der normale Kauf an der Börse oder im freien Markt.

Hierher gehören noch einige Arten des Erwerbs eigener Aktien, der Erwerb in der Zwangsvollstreckung, im Vergleich und die Annahme an Zahlungsstatt (A 38, 39, 40, 41). Dabei handelt es sich um eine Zwangslage, in der die Verwaltung nicht vorher die Billigung der G. V. einholen kann. Wenn zwei Unternehmen, die etwa zur Begründung einer Interessengemeinschaft gegenseitig Aktien ausgetauscht haben, sich später durch Fusion vereinigen, so liegt bei der übernehmenden Gesellschaft auch ein Erwerb eigener Aktien vor, der zwangsläufig durch die Uebernahme herbeigeführt wird (A 23, 31).

Schließlich kommt auch der unentgeltliche Erwerb eigener Aktien in der Regel ohne Mitwirkung der G. V. zustande. Während man von Erbschaft oder Schenkung selten hört, kommt es recht häufig vor, daß Aktien unentgeltlich zur Einziehung zur Verfügung gestellt werden. Ob es sich dabei wirklich um eine vollständig entschädigungslose Ueberlassung handelt, ist für den Außenstehenden schwer festzustellen. Die Vermutung liegt jedenfalls nahe, daß die meist der Verwaltung nahestehenden „schenkenden" Aktionäre in Wirklichkeit gar nicht so freigebig sind, sondern als Entgelt doch irgendwelche Vorteile erlangen oder erlangt haben. Hierzu wäre auch zu rechnen, wenn ein Verwaltungsmitglied sich durch Hingabe von Aktien von einer Haftungs- oder Schadenersatzpflicht zu befreien sucht. Jedoch soll nicht bestritten werden, daß gelegentlich doch wirklich unentgeltliche Zuwendungen erfolgen, vielleicht um dadurch Sanierungen oder Kapitalabrundungen zu erreichen, wobei der Großaktionär dann seinem größeren Einfluß entsprechend auch ein besonderes Opfer bringt in der Hoffnung, daß er auch von dem Vorteil des Ganzen wieder Nutzen ziehen wird (A 42, 43).

Die eigentliche Einziehung nach Erwerb und Einziehungsbeschluß ist gesetzlich nicht an eine bestimmte Form gebunden. Es muß nur der Wille zur Vernichtung des an der Urkunde hängenden Aktienrechts erkennbar sein. Gewöhnlich wird die Aktie durch Ueberstempeln oder Durchlochen ungültig gemacht, damit sie nicht wieder in den Verkehr gebracht werden kann.

Die weitere Behandlung der Einziehung ist nur von den gesetzlichen Vorschriften bestimmt, die schon früher eingehend dargelegt wurden. Darnach werden sowohl der Einziehungsbeschluß wie die erfolgte Einziehung vom Vorstand zur Eintragung ins Handelsregister angemeldet und vom Registerrichter, wenn keine Beanstandungen zu erheben sind, nach der Eintragung durch Bekanntmachung im deutschen Reichsanzeiger und in einer anderen Zeitung veröffentlicht. Meist wird gleich in der G. V. eine Berichtigung der Satzung in den Punkten Kapitalhöhe und Kapitaleinteilung beschlossen oder der Vorstand mit der Richtigstellung beauftragte.

Hier ist noch einiges zu sagen über die Einziehung von Vorrats- oder Verwertungsaktien. Hierunter versteht man Aktien, die bei ihrer Ausgabe von einem Konsortium übernommen werden, das sie nur nach Weisung der Gesellschaft verwenden darf. Man könnte im Zweifel sein, ob ihre Behandlung hier oder bei den zurückgekauften Aktien erfolgen soll. Wirtschaftlich sind sie, wie die meisten Autoren annehmen, den zurückgekauften Aktien gleichzusetzen. Tatsächlich muß man sie aber erst von dem formalrechtlichen Eigentümer erwerben, auch dann, wenn die mit Rücksicht auf die Vorschriften des HGB geleistete Einzahlung ihm schon unter irgendwelcher Begründung zurückgegeben wurde. Die Vorratsaktien stellen also den Uebergang her zu den zurückgekauften Aktien. Ihre Einziehung kann aber formell erst nach Erwerb vorgenommen werden, und zwar Erwerb zu einem im Voraus bekannten (da festgesetzten) Kurs von einem bekannten Besitzer. (A 44, 45)

In der Praxis besteht im Gebrauch der Aktienbegriffe vielfach Unklarheit. Daher liegt bei manchen Veröffentlichungen über Einziehung von Vorratsaktien die Vermutung nahe, daß es sich in Wirklichkeit um zurückgekaufte Aktien handelt. Dies besonders dann, wenn keine näheren Erläuterungen über die Herkunft gegeben werden. (A 46, 47)

c) Erwerb der Aktien zum Besitz und spätere Einziehung.

Anders sind die Vorgänge beim Erwerb derjenigen Aktien, die von einem Unternehmen zurückgekauft werden, ohne daß ihre Einziehung zunächst beabsichtig ist. Man betrachtet sie als einen, soweit es die Marktlage zuläßt, realisierbaren Vermögensbestandteil des Unternehmens und als in dieser Hinsicht den anderen zur Geldanlage benutzten Effekten verwandt. Allerdings mit dem Unterschied, daß sie im Gegensatz zu jenen mit dem eigenen Unternehmungsrisiko untrennbar verbunden sind. Sie sind auch nicht Teile des Aktivvermögens, sondern gehören zur Aktivreserve. Ihre Verwertbarkeit ist die gleiche wie die von Aktien aus einer neuen Kapitalerhöhung.

Der Erwerb eigener Aktien entspricht einer noch nicht abgeschlossenen Kapitalherabsetzung. Durch den Ankauf werden die Aktiven vermindert, ebenso der Betrag des umlaufenden Aktienkapitals. Zur gleichseitigen Kapitalherabsetzung fehlt nur die endgültige Berichtigung des Nominalkapitals. Das ist gerade der Grund, warum manche Unternehmungen, die sich über ihre zukünftige Entwicklung noch nicht ganz klar sind, zunächst eigene Aktien aufkaufen. Sie nehmen damit gewissermaßen eine Kapitalherabsetzung vor, können sie aber noch wieder rückgängig machen und haben nach jeder Richtung Entschlußfreiheit (A 43). Der Erwerb wird dabei meist ohne vorherige Genehmigung der G. V. vorgenommen.

Die Gründe, die zum Erwerb eigener Aktien führen, werden im Laufe der Zeit nicht selten hinfällig. Die Mehrheitsverhältnisse können sich geändert haben, so daß ein Interesse an der Herrschaftsfestigung durch die Verfügung über zurückgekaufte Aktien nicht mehr besteht. (Nachdem die Neufassung des § 226 HGB das Stimm- und Dividendenrecht für zurückgekaufte Aktien grundsätzlich klar ausschließt, dürften sie hierfür überhaupt an Bedeutung verloren haben). Die Periode der Entwicklung kann abgeschlossen sein (A 10), die in Aussicht genommenen Transaktionen, Fusionen, Interessenahme oder Aktientausch werden nicht mehr durchgeführt oder rückgängig gemacht (A 48); Optionen, die Dritten (evtl. zum Umtausch von Anleihen) eingeräumt wurden, werden innerhalb der gesetzten Frist nicht ausgeübt (A 49). Da die Gesellschaft also vorerst keine Verwendung für ihren Aktienvorrat hat, auch kein Interesse oder keine Möglichkeit, ihn wieder zu veräußern, kommt sie zum Einziehungsbeschluß (A 50, 51). Gleiche Erwägungen können für Vorrats- oder Schutzaktien gelten, deren Aufgabe erledigt ist (A 52). Es handelt sich dabei nur noch um einen formalen Akt, für den keine Aufwendungen gemacht werden. Nur die Bilanz wird umgestellt, indem unter den Aktiven der Buchwert der eigenen Aktien, unter den Passiven ihr Nennwert verschwindet.

Schließlich kann auch die Notwendigkeit einer Sanierung zur Einziehung niedrig bilanzierter, zurückgekaufter Aktien veranlassen, wodurch man einen Buchgewinn erzielt (A 43, 53). Zur Zeit geschieht diese Einziehung meist in erleichterter Form.

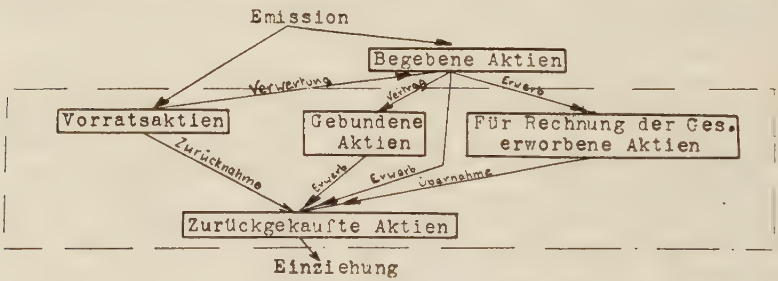
d) Erwerb durch Dritte für Rechnung der Gesellschaft.

Abweichend von dem Bisherigen werden eigene Aktien gelegentlich auch durch Dritte für Rechnung oder unter Kursgarantie der Gesellschaft erworben. Diese Dritte stehen gewöhnlich dem Kreis der Verwaltung nahe, sind teilweise selbst Mitglieder der Verwaltung oder befreundete Banken (A 15, 31, 49, 52). Anfangs hat das Verfahren für die Verwaltung den Vorteil, daß das Unternehmen selbst für den Erwerb keine Gelder aufwenden braucht, sofern nicht dem Käufer dafür aus Mitteln der Gesellschaft ein Kredit gewährt wird. Da der Käufer sich verpflichtet, die Aktien jederzeit oder an bezw. bis zu einem bestimmten Termin der Gesellschaft abzutreten, so kann sie diese wie zurückgekaufte Aktien in ihre Pläne einsetzen. Die Verwaltung hat weiter den Vorteil, daß der Erwerb sich im Stillen vollzieht und daß ihr Name dabei nicht genannt

wird. Auch ihre Aktionäre erfahren nichts davon; sie geht also allen Schwierigkeiten aus dem Wege. Wielange der Aufkäufer die Aktien behalten soll, unterliegt der freien Vereinbarung. Es besteht aber die Gefahr, daß der für die Abnahme der Aktien festgesetzte Termin infolge unvorhergesehener Aenderung der Lage dem Unternehmen ungelegen kommt, ohne daß man ihn nochmal verschieben kann. Der neue § 226 HGB hat die Aktien, die von Dritten für Rechnung oder unter Kursgarantie der Gesellschaft oder von abhängigen Unternehmungen erworben werden, den zurückgekauften Aktien gleichgestellt (A 54). Sie unterliegen daher der Vorschrift des § 260a HGB, welche ihre Anführung in der Bilanz verlangt. Fraglich ist allerdings, ob die Verhältnisse von außen her immer zu erkennen und zu überwachen sind.

Mit der Uebernahme durch die Gesellschaft werden die beschriebenen Aktien tatsächlich zurückgekaufte Aktien und als solche weiterbehandelt, also bilanziert oder eingezogen.

Die verschiedenen Aktienformen lassen sich nach ihrer Stellung in dem Fragenkomplex von Erwerb und Einziehung und nach der Behandlung, die sie dabei erfahren, nach folgendem Schema einteilen:



Die in - - eingefaßten Aktienformen sind wirtschaftlich als zurückgekaufte Aktien anzusprechen.

2. Kap. **Die Zwangseinziehung aus Gewinn.**

Aehnlich wie die freiwillige Einziehung verläuft auch die Zwangseinziehung. Sie entstand in der Zeit der beginnendem Industrialisierung, als sich einzelne Unternehmungen zu Großbetrieben mit gesteigertem Kapitalbedarf entwickelten. Das waren vor allem Bergwerksunternehmen, soweit sie nicht die Form der Gewerkschaft wählten, und Eisenbahngesellschaften. Erstere müssen sich darauf einrichten, daß eines Tages ihre Lagerstätten erschöpft sind, womit nicht nur das Gelände seinen Wert verliert, sondern auch die darauf erstellten Anlagen nutzlos und unverwertbar sind. Die Verkehrsunternehmungen erhielten vielfach ihre Konzession mit der Auflage, daß nach einem bestimmten Zeitraum ihre Anlagen entschädigungslos dem die Konzession erteilenden Gemeinwesen zufielen. (Zu diesen Heimfallunternehmungen gehören auch viele öffentliche Versorgungsbetriebe). Gemeinsam ist den genannten Unternehmungen, daß ihre Lebensdauer eine mehr oder weniger genau bestimmbare Grenze hat und daß nach ihrem Ablauf das Anlagekapital verloren ist. Durch die Vornahme von kalkulativen Abschreibungen wird zwar der Gegenwert für dieses verschwindende Kapital von den Kunden wieder hereingeholt. Im Gegensatz zu anderen Unternehmungen, die eine wenigstens theoretisch unbegrenzte Lebensdauer haben, hat es aber bei diesen keinen Zweck, die hereinkommenden Abschreibungsbeträge für die Erneuerung der Anlage aufzusammeln. (Abgesehen von den Abschreibungen auf Anlageteile, die wie z. B. Maschinen innerhalb der Lebensdauer der Gesamtanlage mehrmals erneuert werden müssen). Daher werden sie an die Aktionäre ausgeschüttet, wobei man meist die

Form der Zwangseinziehung der Aktien wählt. Es handelt sich also um eine Amortisation des Aktienkapitals aus den von der Kundschaft als Ersatz für das allmähliche Aufzehren der Anlage gewährten Abschreibungsbeträgen. Dagegen ist der Ausdruck „Amortisation von Aktien" unzutreffend und irreführend, denn die einzelne Aktie wird nicht amortisiert d. h. allmählich abgeschrieben, sondern auf einmal vernichtet. In der Neufassung des § 227 HGB wurde der Ausdruck „Amortisation" erfreulicher Weise durch „Einziehung" ersetzt.

Auch Grundstücksgesellschaften bedienen sich der Zwangseinziehung in dem Maße, wie das ursprünglich erworbene Gelände in einzelnen Parzellen wieder abgestoßen und das darin angelegte Kapital wieder frei wird. Sie führen uns zu einer allgemein gültigen Definition der Aktienzwangseinziehung:

Die Zwangseinziehung ist eine geeignete Methode der Kapitalrückzahlung für alle Unternehmungen, bei denen das Anlagekapital allmählich durch die Gegenleistungen der Kunden zurückfließt und beschäftigungslos wird, weil es nicht in Ersatz- oder Neuanlagen wieder festgelegt werden kann oder muß.

Freilich hat die Bedeutung der Zwangseinziehung stark nachgelassen. Die Heimfallunternehmungen sind selten geworden, seitdem die Gemeinwesen die Versorgungsbetriebe von Anfang an selbst übernehmen, und die heutigen großen Bergbauunternehmen geben sich auch nicht mehr damit zufrieden, *eine* Lagerstätte auszubeuten, sondern gehen rechtzeitig an Neuerschließungen und leiten den Betrieb langsam vom erschöpften zum neu niedergebrachten Schacht über. Die dem Wertverfall ausgesetzten Grubenfelder und Anlagen werden dann im normalen Verfahren abgeschrieben. So hat besonders in Deutschland die Zwangseinziehung kaum mehr als historische Bedeutung.

Je nachdem man auf regelmäßigen oder stoßweisen Rückfluß des Anlagekapitals rechnet, wählt man die bindend *angeordnete* oder die *gestattete* Zwangseinziehung. Bei der ersten ist die Mitwirkung der G. V. durch genaue Satzungsbestimmung über Aktienmenge und Einlösungskurs überflüssig gemacht, sodaß eine reine Verwaltungsangelegenheit übrig bleibt. Die gestattete Zwangseinziehung unterscheidet sich heute von der freiwilligen Einziehung nur noch durch die unbeschränkte Höhe und die Einziehungsformalität.

Die Zwangseinziehung geschieht, wie der Name sagt, ohne Rücksicht auf den Willen des jeweiligen Aktionärs. Die einzuziehenden Aktien werden wie bei der Tilgung von Anleihen ausgelost. Die Kommentare zum HGB sprechen zwar auch von einer Zwangseinziehung durch Kündigung oder in anderer Weise, es ist jedoch über eine praktische Durchführung in dieser Art nichts bekannt worden. Die Besitzer der ausgelosten Aktien werden durch Veröffentlichung in den Gesellschaftsblättern und, wenn ihre Adresse bekannt ist, auch direkt von der Einziehung benachrichtigt. Meistens bestimmt die Satzung, daß die Aktien zu pari eingelöst werden sollen, seltener mit einem Agio.

Es ist möglich, daß trotz durchgeführter Amortisation des Grundkapitals bei der Liquidation noch Vermögenswerte vorhanden sind, daß also ein Teil der Gewinne absichtlich oder unbewußt zurückgehalten wurden. Um den vorzeitig ausgeschiedenen Aktionären das Anrecht auf diese Beträge zu sichern, werden bei der Zwangseinziehung vielfach Genußscheine im gleichen Nennbetrag ausgegeben, deren Rechte allerdings ziemlich unterschiedlich sind. Meist gewähren sie einen Anteil am Liquidationsrest und nehmen bei übernormaler Dividende am Jahresgewinn teil. Gelegentlich erhalten sie auch begrenztes Stimmrecht.

Praktische Beispiele für die Zwangseinziehung sind bei uns in letzter Zeit nicht mehr bekannt geworden. Dagegen findet sich eine Art von Kapitalherabsetzung durch Rückkauf von Genußscheinen (A 5, 55, 56). Man kommt dazu wohl weniger wegen ihres Anteils am Liquidationsrest, sondern weil die ihnen zustehende Superdividende oder sonstige Rechte für die Verwaltung oder die Großaktionäre lästig sind. Fraglich ist dabei, zu welchem Preis die Scheine angekauft werden sollen. Hier muß man im einzelnen Fall ihre Entstehung und Ausstattung berücksichtigen.

3. Kap. **Ergänzende Maßnahmen bei Einziehung von Aktien zu Lasten der Substanz.**

Wenn für die Rückzahlung ein Jahresgewinn nicht verwandt werden kann oder soll, unterliegen alle Arten der Aktieneinziehung (mit Ausnahme der Fälle des § 227 Abs. 2 Nr. 1 und 3) den gesetzlichen Erschwerungen, die zur Sicherung der Gläubiger bestimmt sind. An der Durchführung von Erwerb und Einziehung ändern sie zwar nichts, doch wird die Auszahlung der Beträge aufgeschoben. Nach Eintragung des Kapitalherabsetzungsbeschlusses veröffentlicht die Verwaltung in den Gesellschaftsblättern unter Hinweis auf den Beschluß eine Aufforderung an die Gläubiger, ihre Ansprüche auf Befriedigung oder Sicherstellung anzumelden. Die Veröffentlichung erfolgt dreimal. Bekannte Gläubiger sind außerdem noch persönlich zu benachrichtigen. Die im § 289 HGB geforderte Sicherstellung geschieht in der Regel durch Sperrguthaben bei Banken oder Hinterlegung von Wertpapieren. Von der dritten Aufforderung ab rechnet das Sperrjahr, nach dessen Ablauf der Kaufpreis für die Aktien ausgezahlt werden darf. Alle anderen Maßnahmen können inzwischen vorgenommen werden.

Es ist empfehlenswert, die Kapitalherabsetzung sofort nach dem Beschluß, wenn der Erwerb gesichert ist, als erfolgt zu betrachten und die Bilanz danach richtig zu stellen. Neu hinzutretende Aktionäre oder Gläubiger werden dann gleich von dem zukünftigen Stand informiert.

Die dadurch herbeigeführte Diskrepanz zwischen Rechtsverhältnissen und bilanzmäßigem Ausweis des Grundkapitals kann nicht zu Bedenken Anlaß geben, weil ja auch sonst die buchhalterische Darstellung sich mit dem tatsächlich Rechtlichen häufig nicht deckt. (Z. B. wird durch Hereinnahme eines Wechsels die Debitorenschuld buchhalterisch als erloschen betrachtet, obwohl sie tatsächlich noch nicht abgedeckt ist).

Der Kauf der Aktien geschieht ohne Rücksicht auf das Sperrjahr, jedoch wird der Kaufpreis bis zu seinem Ablauf auf einem der Gesellschaft und dem Verkäufer der Aktien unzugänglichen Konto deponiert und verzinst (A 7, 17). Der Aktionär verwandelt sich dadurch in einen Gläubiger.

Der Kaufpreis gilt für den Tag des Vertrages, Dividende und Koupons gehören vom Kaufabschluß an nach üblicher Abmachung der Gesellschaft. Der neue § 226 HGB hebt allerdings das Dividendenrecht für eigene Aktien im Besitz ihrer Ausgabegesellschaft auf.

Will man die Kapitalherabsetzung erst nach dem Sperrjahr vornehmen, so genügt es, wenn sich der Verkäufer vertraglich verpflichtet, die Aktien zu dem bestimmten Termin der Gesellschaft zu übergeben. Bis dahin bleibt er Aktionär mit Dividendengenuß, die Kapitalherabsetzung tritt erst mit der Uebergabe der Aktien in Kraft. Die Mitteilung der geplanten Herabsetzung bei Veröffentlichung der Bilanz ist aber erwünscht.

Es ist möglich, daß neben der Kapitalrückzahlung aus dem Gewinn des laufenden Jahres noch eine Dividende verteilbar ist. Deren Auszahlung ist dann der Sperrfrist der Gläubigerschutzvorschrieften nicht unterworfen (A 57). Jedoch ist die genaue Feststellung, was aus Gewinn und was aus der Substanz kommt, nicht immer leicht, und der Registerrichter kann dann Schwierigkeiten machen. In einigen Fällen umging man das dadurch, daß zuerst die Dividende ausgeschüttet und dann von einer ao. G. V. die Herabsetzung beschlossen wurde, in anderen Fällen durch Verlegung des Geschäftsjahres, sodaß die Kapitalherabsetzung in ein Zwischengeschäftsjahr fiel (A 58).

Die Gläubigerschutzbestimmungen haben dann wenig praktischen Wert, wenn es sich um die Einziehung von bereits erworbenen oder Vorratsaktien handelt, denn der Geldbetrag ist dann schon ausgegeben. Wurden die Aktien unrechtmäßig erworben, so können die Gläubiger die Verwaltung haftbar machen, wenn durch den Ankauf die Befriedigung ihrer Ansprüche unmöglich gemacht werden.

Auch wenn eine Gesellschaft keine Schulden hat, muß sie die Gläubigerschutzvorschriften beachten, da ihr der einwandfreie Nachweis dafür vor dem Registerrichter selten möglich sein wird.

4. Kap. **Einzelne Besonderheiten der Kapitalherabsetzung.**

In der Praxis kommen die Fälle der Aktieneinziehung nicht nur in den vorstehend entwickelten Grundformen vor, sondern zeigen daneben oft noch irgendwelche Einzelerscheinungen, die an sich oder in ihrer verschiedenen Kombination etwas Besonderes darstellen. Ihre Fülle ist zunächst verwirrend, läßt sich aber bei systematischer Einteilung auf einige Haupttypen zurückführen.

Die nachstenden Ausführungen gelten außer für Aktienrückkauf teilweise auch für andere Verfahren der Kapitalherabsetzung und behandeln Vorgänge, die in stärkerem Maße noch bei teilweiser oder reiner Sanierung Bedeutung haben.

a) Einziehung von besonderen Stammaktien.

Neben den normalen Stammaktien können gleichzeitig noch die besonderen Zwecken dienenden Aktien eingezogen werden (A 59). Ueber deren Bezeichnung besteht keineswegs Einmütigkeit, man findet in der Handelspresse die verschiedensten Benennungen: Vorratsaktien, Schutzaktien, Verwertungsaktien usw. (A 52).

Wenn Aktien eingezogen werden, die nur teilweise bezahlt sind, sodaß ihre Besitzer durch die Einziehung von der Vollzahlungspflicht entbunden werden, so kann man darin eine unberechtigte Bevorzugung dieser Aktionäre erblicken, selbst wenn sie die Aktien unentgeltlich zur Verfügung stellen (A 60). Da aber solche Aktien, die für späteren Ausbau geschaffen wurden, meist bei den Großaktionären liegen, sind diese oft in der Lage, die für sie günstigere Regelung durchzusetzen.

Wenn es sich nicht um Aktien handelt, deren Vollzahlung wegen Beendigung des Betriebsausbaues nicht mehr nötig ist, deutet die Einziehung unentgeltlich zur Verfügung gestellter Aktien meist an, daß es dem betreffenden Unternehmen schlecht geht (A 61). Es liegt dann eine Sanierung vor, die hier nicht weiter zu behandeln ist.

b) Einziehung von Vorzugsaktien.

Im Gegensatz zu den vorstehend genannten Schutz-, Vorrats- und Verwertungsaktien, die normale Stammaktien sind und nur zeitweilig eine besondere Bestimmung haben, sind die Vorzugsaktien dauernd mit besonderen Vorrechten ausgerüstet z. B. Mehr-Stimmrecht, Dividendengarantie usw.

Durch das Vorhandensein von Vorzugsaktien ergibt sich eine Reihe weiterer Möglichkeiten bei der Aktieneinziehung. Die zum Erwerb der Vorzugsaktien notwendigen Verhandlungen sind einfach, da sie sich meist in den der Verwaltung nahestehenden Kreisen oder doch wenigstens nur in einzelnen großen Paketen in fremder Hand befinden (A 62, 63). Um den Einfluß der Stammaktionäre nicht zu schwächen, sollte man anstreben, bei Einziehung von Stammaktien auch Vorzugsaktien im gleichen Verhältnis einzuziehen. Gelegentlich werden die Vorzugsaktien ganz eingezogen, da man das Vorzugskapital nicht mehr zu benötigen glaubt. Ist aber aus irgendwelchen Gründen seine volle Erhaltung vorgesehen, so kann man die Parität dadurch wahren, daß die Rechte der Vorzugsaktien gemindert werden, damit das Stimmverhältnis der Stammaktien und Vorzugsaktien unverändert bleibt (A 64). Zuweilen werden auch die Vorzugsaktien in Stammaktien umgewandelt (A 43, 60, 65).

In einigen Fällen verzichteten die Vorzugsaktionäre im Zusammenhang mit der Verminderung der Stammaktien auf Nachzahlung der ihnen für die vergangene, gewinnlose Periode zustehenden Vorzugsdividende (A 66, 67).

Besondere Stammaktien und Vorzugsaktien spielen eine wesentliche Rolle in dem vielfach undurchsichtigen Aufbau der Konzerne, den man als Verschachtelung bezeichnet. Man denke an die verschiedenen Aktienfälle der letzten Jahre. (Burbach-Hauptverwaltung G.m.b.H., Schultheiß-Ostwerke usw.)

c) Aktieneinziehung und gleichzeitige Mitteilung nach § 240 HGB.

Gelegentlich ist eine Gesellschaft gezwungen, in derselben G. V., in der die Kapitalherabsetzung beschlossen wird, Anzeige nach § 240 HGB über den Verlust der Hälfte des Grundkapitals zu machen (A 68). Beide Vorgänge können die gleiche Ursache haben, nämlich den schlechten Geschäftsgang, ohne sich aber gegenseitig zu bedingen.

Die Anzeige nach § 240 könnte theoretisch schon durch die Aktieneinziehung selbst erforderlich werden, dann nämlich, wenn die Aktien zu übermäßig hohen Kursen erworben wurden. Das gleiche gilt, wenn zurückgekaufte Aktien zu hoch bilanziert sind und dann eingezogen werden. Ist dabei schon eine Unterbilanz vorhanden gewesen, so kann auch eine geringe Ueberbewertung bei der Einziehung die Anzeige nach § 240 notwendig machen. Praktisch dürfte beides kaum vorkommen.

Wesentlich bedeutungsvoller aber ist die Möglichkeit, durch Aktieneinziehung die Anzeige nach § 240 zu vermeiden, wenn der Einziehungskurs entsprechend weit unter dem Nominalwert liegt Durch den erzielten Buchgewinn wird die Unterbilanz, die sonst zur Anzeige führen müßte, beseitigt oder so verringert, daß die Anzeigepflicht nicht mehr besteht.

d) Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf in Vereinigung mit andern Kapitalveränderungen.

Neben der reinen Aktieneinziehung sind Kombinationen mit allen anderen Arten der Kapitalherabsetzung gebräuchlich, meist allerdings mit dem Grundzug der Sanierung. Man findet Einziehung von zurückgekauften, Vorrats- oder zur Verfügung gestellten Aktien, seltener von noch zu erwerbenden Aktien, in Verbindung mit Zusammenlegung oder Nennwertherabsetzung der verbleibenden Aktien (A 69, 70, 71). Gelegentlich kommen auch alle drei Kapitalherabsetzungsarten vor (A 73, 74). Das erklärt sich aus der Verschiedenheit der in Frage kommenden Aktiengattungen. Man geht dabei etwa so vor, daß Verwaltungsaktien eingezogen, umlaufende Stammaktien zusammengelegt und bei Vorzugsaktien der Nennwert oder auch das Stimmrecht vermindert werden (A 74). Eine Ausschüttung kommt in diesem Zusammenhang wohl nie vor

Soweit diese Kapitalherabsetzung durch Aktienzusammenlegung oder Nennwertherabsetzung geschieht, kann man sie dann als reine Sanierung bezeichnen. Dagegen sind die Verwaltungsaktien seiner Zeit entgeltlich erworben worden — die Kapitalrückzahlung wurde gewissermaßen vorweggenommen —, so daß ihre Einziehung als Schlußglied einer gleichseitigen Kapitalherabsetzung zu gelten hat.

Eine Vereinigung von normaler und erleichterter Kapitalherabsetzung kommt während der Geltungsdauer der Verordnung über Kapitalherabsetzung in erl. F. vor, um wenigstens für den Teil der Sanierung die Erleichterungen dieser Verordnung in Anspruch zu nehmen, der ihren besonderen Anforderungen entspricht. D. h alle Aktien, die bereits vor Inkrafttreten der genannten Verordnung von der Gesellschaft erworben waren, können in erleichterter Form eingezogen werden, für die später hinzuerworbenen Aktien muß man dagegen die normalen Vorschriften über Kapitalherabsetzung beachten (A 75).

Mehrere Kapitalherabsetzungen hintereinander bilden in der Regel selbstständige Akte (A 76, 77). In einzelnen Fällen scheint aber eine beabsichtigte größere Kapitalherabsetzung mit Rücksicht auf die Ausnutzung gesetzlicher Er-

leichterungen, die für Herabsetzungen bis zu 10% des AK gültig sind, in einzelne Etappen zerlegt zu sein. (s. auch Seite 30).

Zu erwähnen ist noch die Aktieneinziehung mit nachfolgender Wiedererhöhung des Grundkapitals, die oft im Zusammenhang mit anderen Herabsetzungsarten auftritt und ebenfalls vorwiegend der Sanierung dient (A 61, 78).

Die Kapitalherabsetzung durch Rückkauf der Anteile ist nicht ein nur der A. G. eigentümlicher Vorgang. Auch bei anderen Kapitalgesellschaften ist sie, wenn auch seltener, gebräuchlich, so bei der Kommanditgesellschaft a.A. (A 79). Bei Gewerkschaften findet sich gelegentlich ein Kuxenrückkauf(A 80). Er unterscheidet sich vom Aktienrückkauf in seiner Wirkung dadurch, daß am Kux im Gegensatz zur Aktie eine Zubußepflicht hängt. Durch den Rückkauf kann sich die Gefahr der Zubuße für die Restgewerken entsprechend der Minderung der Anteilseigner erhöhen. Auch fehlt bei der Gewerkschaft ein nominelles Kapital, sodaß von einer gleichseitigen Kapitalherabsetzung im Sinne der bei der A. G. üblichen nicht die Rede sein kann,

5. Kap. **Die Bezahlung der erworbenen Aktien.**

a) Barzahlung.

Beim Erwerb eigener Aktien sowohl zur Einziehung wie zum Dauerbesitz ist die Barzahlung des Kaufpreises, wie auch sonst im Geschäftsleben, vorherrschend. Sachwerthingabe kommt daneben nur gelegentlich vor. Bei der Zwangseinziehung kommt überhaupt nur Barzahlung in Frage.

Als einen der Gründe für eine wirtschaftlich berechtigte Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf sprachen wir das Anwachsen der flüssigen Geldbestände an, wenn für diese im Unternehmen keine Arbeitsmöglichkeit mehr besteht. In diesem Fall werden die einzuziehenden Aktien wohl immer bar aus Kassenbeständen oder Bankguthaben bezahlt.

Besteht das zur Verteilung vorgesehene Vermögen nicht oder nur zum Teil aus Geldmitteln, sondern aus noch nicht realisierten Vorräten und Forderungen, so wäre an sich eine Barauszahlung unmöglich. Man müßte erst eine Umwandlung dieser Bestände in Geld abwarten. Will man aber die Kapitalrückzahlung sofort durchführen, so werden Kredite aufgenommen und zur Befriedigung der ausscheidenden Aktionäre verwandt (A 81). Die definitive Bezahlung ist dann bei Eingang der Forderungen bezw. bei Verkauf der Vorräte und Rückzahlung des Kredits vollzogen.

Noch auf andere Weise beschaffen sich die Gesellschaften die zum Aktienrückkauf nötigen Mittel. Ein Unternehmen, das eigene Aktien zur Einziehung erwirbt, kann gleichzeitig neue Vorzugsaktien ausgeben. Das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre wird dabei gelegentlich ausgeschlossen. Mit den für die Vorzugsaktien hereinkommenden Beträgen werden die abgebenden Aktionäre befriedigt. Aehnlich ist es, wenn die Aktien schon vorher erworben wurden und die für den Ankauf evtl. aufgenommenen Kredite aus dem Emissionserlös abgedeckt werden. Dabei brauchen sich die Nominalbeträge für die Stamm- und Vorzugsaktien nicht zu decken, sodaß sich das Nominalkapital verändert. Dennoch können bei entsprechender Festsetzung der Kurse für Rückkauf und Emission die Effektivbeträge gleich sein, sodaß keine effektive Veränderung des Kapitals sondern nur eine Umschichtung der Aktionäre stattfindet. Diejenigen Stammaktionäre, die ihre Aktien behielten, werden dadurch zugunsten der neuen Vorzugsaktionäre, die vielleicht gleichzeitig die Abgeber der eingezogenen Stammaktien sind, zurückgesetzt (A 83, 84).

Denkbar ist, analog dem Vorhergehenden, auch die Ausgabe von Obligationen, um die Mittel für den Aktienrückkauf aufzubringen (A 22). Hier liegt dann eine formale Kapitalherabsetzung vor. Praktische Bedeutung hat diese Maßnahme im allgemeinen nur, wenn der Aktienkurs übermäßig gedrückt Obligationen dagegen gesucht sind. Es ist aber nicht zu erwarten, daß die

Kurse für Aktien und Obligationen desselben Unternehmens soweit auseinandergehen, daß nach Abzug der Kosten für die Transaktion der Gesellschaft noch ein nennenswerter finanzieller Vorteil bleibt.

Gelegentlich erfolgt die Bezahlung der zurückgekauften Aktien erst zu einem späteren Zeitpunkt. Wenn die Aktien auch erst dann übergeben werden, kann man das Ganze als ein noch schwebendes Geschäft ansehen. Gehen sie aber bei Vertragsabschluß in den Besitz der Gesellschaft über, so stellt die noch ausstehende Zahlung eine Schuld der Gesellschaft an den abgebenden Aktionär dar. Ob diese verzinst werden muß, unterliegt der freien Vereinbarung der beiden Partner (A 85).

b) Nicht bare Zahlung.

In selteneren Fällen kommt auch eine nicht bare Zahlung beim Aktienerwerb vor. Die Ausgabe von Vorzugsaktien oder Obligationen zur Finanzierung des Erwerbs eigener Stammaktien bildet bereits den Uebergang, wenn man berücksichtigt, daß sich die bezahlten Beträge für Rückkauf und Emission ungefähr ausgleichen, sodaß der Vorgang einem Tausch der einzuziehenden Stammaktien gegen ein anderes Wertpapier gleichkommt. Während aber hierbei nur ein Austausch verschiedener Papiere desselben Unternehmens stattfindet, entspricht die Hingabe anderer Wertpapiere von allgemeinerer Bedeutung einer regelrechten Bezahlung. In Betracht kommen dafür Pfandbriefe (A 86), Reichs-, Staats- und Kommunalanleihen, Hypothekenbriefe (A 87), schließlich auch Aktien fremder Unternehmungen. Auf diesem Wege kann eine Gesellschaft Beteiligungen, die nur im Besitz eines Aktienpaketes ohne weitergehende Verflechtung bestehen, abstoßen, um im gleichen materiellen Ausmaß eine Kapitalherabsetzung vorzunehmen (A 88). Nicht immer stammen die zur Zahlung verwendeten Wertpapiere aus dem Portefeuille des Unternehmens. Sie können auch erst beschafft werden. Das hat aber nur einen Sinn, wenn die Gesellschaft eine besonders günstige Erwerbsmöglichkeit für die Papiere hat.

Zu den Vermögensteilen, die sich zur Verteilung an die Aktionäre eignen, gehören in einem besonderen Fall auch Forderungen, nämlich solche auf rückständige Einzahlung. Wenn man auf Vollzahlung nur teilweise bezahlter Aktien verzichtet, so findet eine Art Vermögensausschüttung statt, denn die bisherige Forderung gegenüber den Aktionären wird ihnen erlassen, also gewissermaßen deren Wert zurückvergütet. Damit fällt also die sog. Liberierung unter den Begriff der Kapitalrückzahlung.

Schließlich ist noch eine Abfindung der Aktionäre in reinen Sachwerten möglich, etwa in der Form, daß ihnen leicht verwertbare Vorräte, für die sie Verwendung haben, als Entschädigung für ihre Aktien angeboten werden.

Gebräuchlicher ist der Aktienerwerb gegen Sachwerte in der Weise, daß eine Gesellschaft einzelne Teile ihrer Anlagen, Grundstücke, Gebäude, ganze Fabriken oder Filialen an Interessenten verkauft, die zufällig Aktien des Unternehmens besitzen, und diese Aktien in Zahlung nimmt. (Hier ist also die Abstoßung von Vermögensteilen das Primäre, die Kapitalherabsetzung das Sekundäre). Im Gegensatz zum normalen Verkauf von Anlagen gegen bar mit Ausschüttung der freiwerdenden Gelder an die Aktionäre sind hier die Zwischenzahlungen gegeneinander aufgerechnet, sodaß die Barzahlung sich nur noch auf den Spitzenausgleich erstreckt.

Abschnitt IV.

Die innere Wertumsetzung bei der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf.

1. Kap. Erwerb eigener Aktien und sofortige Einziehung.

Für das Unternehmen hängt die wertmäßige Bedeutung einer Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf in erster Linie ab vom Erwerbskurs. Dieser ist ein Produkt der allgemeinen Marktlage und der besonderen Lage des Unnehmens, ist also in weiten Grenzen veränderlich. Nur für die Zwangseinziehung ist gewöhnlich der Nennwert als Ankaufspreis vorgesehen, bei der freiwilligen Einziehung kann ein Kurs in Höhe des Nennwertes höchstens zufällig Kaufkurs sein.

a) Aktieneinziehung mit Buchverlust.

Wir nehmen zunächst den Fall an, daß ein gesundes, rentables Unternehmen bei normaler Allgemeinlage eine freiwillige Aktieneinziehung beschließt. Seine Aktien stehen im Verkehr über pari. Dann ist die Summe, die zum Aktienerwerb ausgegeben werden muß, größer als der Nennwert der erworbenen Aktien. Der Abgang von den Aktiven ist größer als der vom Grundkapital. Wenn der Erwerbskurs dem wirklichen Verhältnis der Aktiven zum Grundkapital entspricht (Aktiva abzüglich des auf Schulden entfallenden Teils), so erhalten die abgebenden Aktionäre ihren vollen Anteil am Gesellschaftsvermögen, also auch den Gegenwert für ihren Anteil an den Kapitalreserven. Damit verringern sich diese, es tritt ein Buchverlust ein. Wenn der Erwerbskurs über den wirklichen Wert hinausgeht, so hat das Uebermaß, das die Aktionäre erhalten, einen wirklichen Verlust zur Folge, da die Bezahlung die berechtigten Ansprüche der Verkäufer übersteigt. Jedoch sind die auf den Buchverlust und den Substanzverlust entfallenden Anteile nur theoretisch zu trennen, da der angemessene Kurs niemals eindeutig festzustellen ist.

Liegt der Erwerbskurs unter dem angemessenen Kurs, so erzielt das Unternehmen eine Besserstellung gegenüber der Lage nach Zahlung des angemessenen Kaufpreises um die Werte, die den abgebenden Aktionären vorenthalten werden. Durch diese Besserstellung vermindert sich der bei der Einziehung eintretende Buchverlust.

Man pflegt zu sagen, der entstandene Buchverlust wird aus der Reserve gedeckt, d. h. entsprechend der Minderung der Aktiven vermindert sich nicht nur das Aktienkapital um den Betrag der eingezogenen Aktien, sondern auch noch die Kapitalreserve um das Agio. Welche Reserve man dazu heranzieht, hängt nur von ihrer satzungsmäßigen Bestimmung ab. Die gesetzliche Reserve ist für solche Maßnahmen nicht direkt verfügbar, da sie nur für die Deckung von Unterbilanzen verwandt werden darf.

Ist der Agiobetrag verhältnismäßig gering, so wird er manchmal zu Lasten der Verlust- und Gewinnrechnung genommen, was auf eine Schmälerung des Gewinns und, wenn dieser nicht ausgeschüttet wird, auch der Kapitalreserve hinausläuft.

b) Aktieneinziehung mit Buchgewinn.

Häufiger ist die Aktieneinziehung bei Unternehmen, deren Aktien unter pari notiert werden. Hierbei entsteht durch die Einziehung ein Buchgewinn. Eine zusätzliche Verschlechterung oder Verbesserung der effektiven Lage des Unternehmens gegenüber der Lage bei Erwerb zu angemessenem Preis kann

auch hier eintreten, je nachdem Erwerbskurs über oder unter dem wahren Wert der Aktien liegt. Dadurch vermindert oder erhöht sich der Buchgewinn.

Wenn der Börsenkurs einer Aktie bei normaler Marktlage unter pari liegt, so deutet das darauf hin, daß der Gegenwert für das Aktienkapital nicht mehr voll erhalten ist. Das kommt gewöhnlich im Ausweis einer Unterbilanz zum Ausdruck. Es kann aber auch eine stille Unterbilanz vorhanden sein, weil die Abschreibungen unzureichend vorgenommen wurden. Abschreibungsbedürftig können alle Arten der Aktiva sein: Anlagen, Maschinen, Vorräte, Beteiligungen, Forderungen und Wertpapierbestände. Daher wird der Buchgewinn außer zur Deckung der Unterbilanz auch zu Abschreibungen verwandt (A 42), d. h. man kann von den Werten einzelner Aktiva soviel kürzen, daß der Abgang zusammen mit dem Betrag der für den Ankauf der Aktien ausgegebenen Mittel den vollen auf der Passivseite ausgefallenen Nennwert erreicht. Ein entsprechender Teil des am Gesamtvermögen hängenden Minderwertes wird dabei von den abgebenden Aktionären als Abzug vom Nennwert ihrer Aktien direkt getragen. (siehe auch die Darlegungen auf Seite 6 u. 8)

Wählt man den Weg der indirekten Abschreibung, so entsteht aus dem Buchgewinn ein passivischer Wertberichtigungsposten, der auch Delkrederekonto sein kann (A 89). Wird der Buchgewinn nicht für obige Zwecke benötigt, so dient er zur Auffüllung der gesetzlichen Reserve (A 90). In den erleichterten Fällen des § 227 Abs. 2 tritt an deren Stelle eine freie Reserve, deren Auflösung aber nur unter Beobachtung der Vorschriften des § 289 zulässig ist.

Neben diesen durch die Kapitalherabsetzung bedingten Wertumschichtungen werden in Fällen einer gleichzeitigen Sanierung noch weitere Reserven zur Deckung von Verlusten oder für Abschreibungen aufgelöst (A 91). Die Folgen der Aktieneinziehung sind dann nicht mehr für sich allein erkennbar.

Schmalenbach*) hält es auch für gestattet, die bisherige gesetzliche Reserve aufzulösen, soweit sie 10% des verminderten Aktienkapitals übersteigt (A 92). Soweit die gesetzliche Reserve aus Agio bei Aktienemmision oder aus Buchgewinn bei Kapitalherabsetzung nach § 288 ff stammt, scheint diese Maßnahme aber unzulässig, da diese Beträge ausdrücklich in die gesetzliche Reserve eingestellt werden müssen, und zwar unabhängig davon, welche Höhe sie bereits besitzt.

Wie die Entstehung von Buchgewinn oder -Verlust erkennen läßt, besagt ihr Auftreten noch nicht, daß das Verhältnis der unbelasteten Aktiven zum Grundkapital sich verbessert oder verschlechtert hat. Das hängt vielmehr davon ab, ob der Wert der einzuziehenden Aktien über oder unter dem dafür gezahlten Entgelt liegt.

2. Kap. **Erwerb eigener Aktien und spätere Einziehung.**

a) Bilanzierung der zurückgekauften Aktien.

Die zurückgekauften Aktien, deren Einziehung nicht beabsichtigt ist, stellen nach der üblichen Auffassung einen Teil des Gesellschaftsvermögens dar und müssen deshalb bilanziert werden. Man behandelt sie wie andere Wertpapiere, die man zur Geldanlage erwirbt. Daß die Gleichsetzung nicht ganz berechtigt ist, wurde bereits erwähnt. Bisher pflegte man aber die zurückgekauften Aktien zusammen mit allen anderen Arten von Wertpapieren, wie fremde Aktien, Pfandbriefe, Staatsanleihen usw., auf einem Wertpapierkonto zu verbuchen (A 37). Dadurch trat der Besitz eigener Aktien nach außen hin gar nicht in Erscheinung. Die Neufassung des HGB bestimmt dagegen in § 261a, daß zurückgekaufte Aktien gesondert auszuweisen sind.

Auch hinsichtlich des Bilanzwertes gibt der neu § 261 in Abs. 2 genaue Vorschriften. Danach ist der Niedrigstwert zu Grunde zu legen für alle Papiere, die nicht Daueranlage sein sollen, deren Wiederveräußerung also vorbe-

*) Finanzierungen Seite 291

halten bleibt. Die oberste Grenze des Wertansatzes ist immer der Anschaffungspreis. Wenn aber der Tagespreis am Bilanzstichtag niedriger ist, soll dieser eingesetzt werden. Nur für Aktien, die für dauernd erworben sind, darf auch bei niedrigerem Tagespreis der Anschaffungspreis angenommen werden, soweit nicht nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung Abschreibungen auf die Anschaffungskosten erforderlich sind. Das heißt also wohl, soweit man nicht vermuten muß, daß der Anschaffungswert nicht mehr erreicht wird.

Es ist anzunehmen, daß über pari erworbene Aktien, deren Einziehung beabsichtigt ist, zum Nennwert bilanziert werden dürfen, auch wenn der Tageskurs darunter gesunken ist.

Zu niedrige Bewertung der eigenen Aktien ist erlaubt (A 23). Die Differenz zwischen dem Erwerbskurs der eigenen Aktien und dem für sie eingesetzten Bilanzwert ergibt einen Buchverlust (A 93, 94) der aus der Reserve gedeckt wird; bei kleinen Beträgen kann er auch zu Lasten der Erfolgsrechnung gebucht werden.

b) Einziehung von zurückgekauften Aktien.

Werden eigene Aktien, die sich im Besitz ihrer Gesellschaft befinden, erst später eingezogen, so ist die Erscheinung die gleiche wie bei Erwerb und sofortiger Einziehung. Nur tritt anstelle des Erwerbspreises der Bilanzwert. Der durch die Abweichung des Bilanzwertes vom Nennwert bedingte Buchgewinn oder -Verlust (A 95) ergibt zusammen mit dem bei der Bilanzierung erhaltenen Buchverlust denselben Buchgewinn oder Verlust, der sich bei Erwerb und sofortiger Einziehung eingestellt hätte. Durch die Einschiebung der Bilanzierung wird der Buchvorgang nur in zwei Teile zerlegt. Die Deckung des Buchverlustes geschieht auch hierbei aus der Reserve, der Buchgewinn kann wieder zur Deckung einer Unterbilanz zur Vornahme von Abschreibungen oder zur Auffüllung der gesetzlichen Reserve, bezw. der in § 227 Abs. 5 und 6 neu eingeführten gebundenen Reserve dienen.

Abschnitt V.

Die buchmäßige Behandlung der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf.

Bei der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf und -Einziehung nehmen wir zunächst den einfacheren Fall an, daß das Kapital nicht aus Gewinn, sondern aus der Substanz des Unternehmens zurückgezahlt wird, daß also eine Teilliquidation vorliegt.

1. Kap. **Einziehung „nicht aus Gewinn"**

a) Normalbuchungen.

Um eine Uebereinstimmung der Bücher des Unternehmens mit der Rechtslage zu erhalten, muß man bei der Verbuchung der Aktieneinziehung prüfen, wann die Kapitalherabsetzung als rechtlich vollzogen gelten soll. Dabei gibt es drei Möglichkeiten:

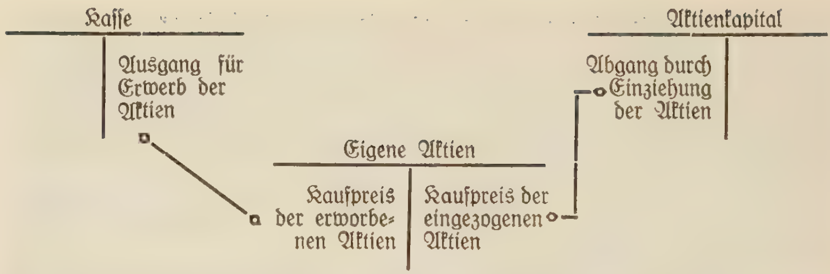
1) Man kann annehmen, daß die Aktien zuerst erworben werden und daß dann die Kapitalherabsetzung durch die Aktieneinziehung vorgenommen wird. Dabei müssen die Aktien in der Zwischenzeit auf einem Bestandskonto verbucht werden.

   Bei Erwerb der Aktien zu pari lauten dann die Buchungssätze:

   Eigene Aktien an Kasse
   Aktienkapital an eigene Aktien

   Das Kontenbild sieht folgendermaßen aus:

4

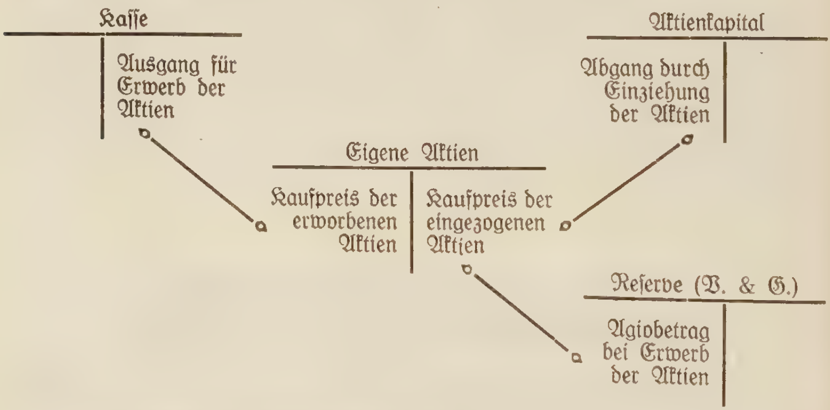


Weicht der Erwerbspreis der Aktien vom Nennwert ab, so wird der Ausgleich des Kontos „eigene Aktien" über die Kapitalreserve vorgenommen. Buchverlust wird, wenn es sich um einen geringen Betrag handelt, in der Praxis teilweise auch auf V. & G. Konto verbucht. Buchgewinn muß auf gesetzliche Reserve, in den erleichterten Fällen des § 227 Abs. 2 auf eine nur nach § 289 auflösbare Sonderreserve verbucht werden.

Buchungssätze bei Erwerb der Aktien über pari:

Eigene Aktien an Kasse

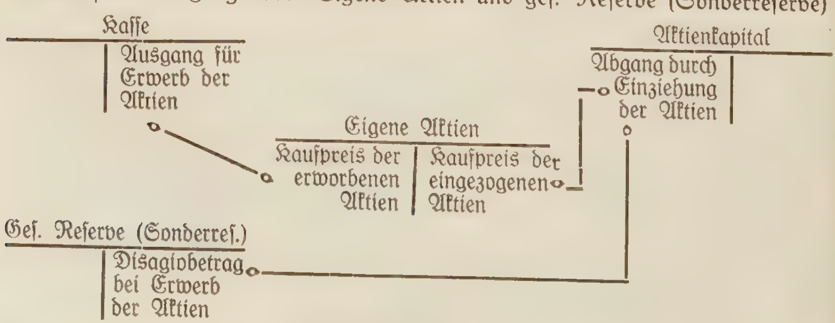
Folgende an eigene Aktien: Aktienkapital und Reserve (V. & G.)



Buchungssätze bei Erwerb der Aktien unter pari:

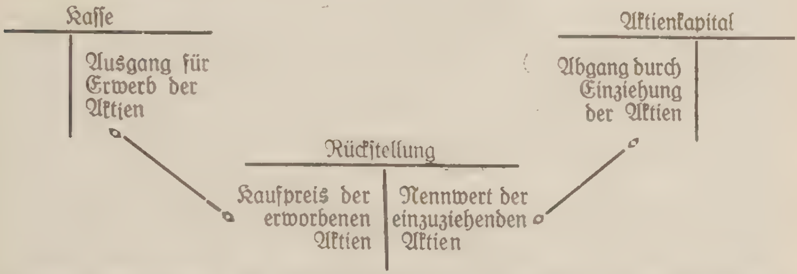
Eigene Aktien an Kasse

Aktienkapital an Folgende: Eigene Aktien und ges. Reserve (Sonderreserve)



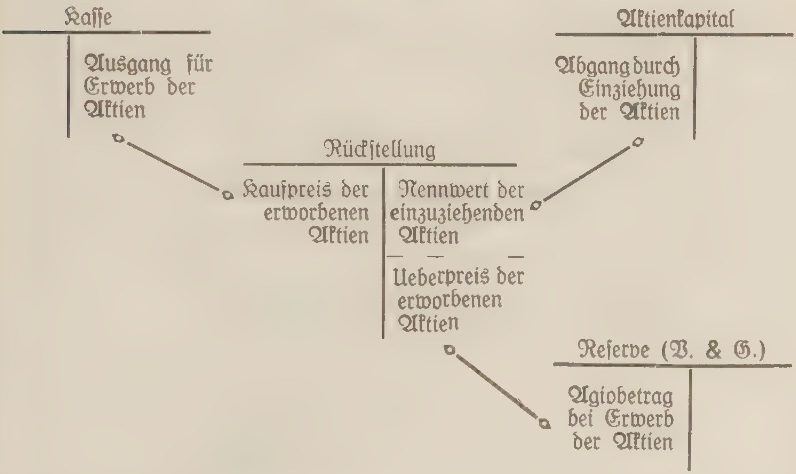
2) Man kann annehmen, daß durch den Herabsetzungsbeschluß der G. V. die Kapitalherabsetzung rechtlich vollzogen ist und der Erwerb der Aktien nur noch eine Ausführungsmaßnahme darstellt. Diese Annahme deckt sich mit der Rechtslage bei der Zwangseinziehung, wo die Mitteilung des Auslosungsergebnisses an die Aktionäre bereits als effektive, rechtliche Vernichtung der ausgelosten Aktien gilt. Dann muß man bei der Kapitalherabsetzung ein passives Rückstellungskonto errichten als Ausgleich für die noch in der Kasse befindlichen aber schon zum Ankauf der Aktien bestimmte Beträge.

Bei Erwerb der Aktien zu pari lauten die Buchungssätze:
Aktienkapital an Rückstellungskonto
Rückstellungskonto an Kasse



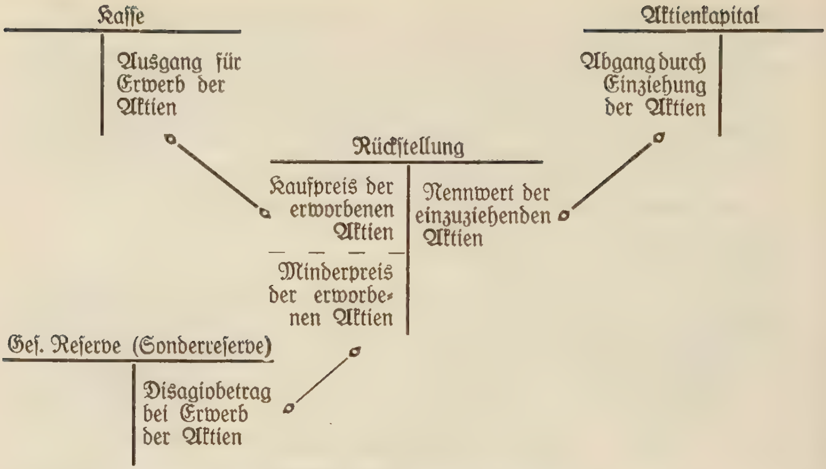
Bei Abweichung des Erwerbspreises vom Nennwert wird das Rückstellungskonto über die Kapitalreserve ausgeglichen.
Also bei Erwerb über pari.

Aktienkapital an Rückstellungskonto
Rückstellungskonto an Kasse
Reserve (V. & G.) an Rückstellungskonto



Bei Erwerb unter pari:

Aktienkapital an Rückstellungskonto
Rückstellungskonto an Kasse
Rückstellungskonto an ges. Reserve (Sonderreserve)



3) Man kann schließlich annehmen, daß in gewissen Fällen Erwerb und Einziehung der Aktien gleichzeitig erfolgen. Das kommt z. B. vor, wenn eine Bank im Auftrag der Gesellschaft die einzelnen Aktien aufkauft. Da ist es möglich, daß die Aktien in dem Augenblick, wo sie gesammelt eingereicht und bezahlt werden, auch vernichtet werden. Dadurch ist eine vorläufige Verbuchung auf einem Zwischenkonto überflüssig geworden.

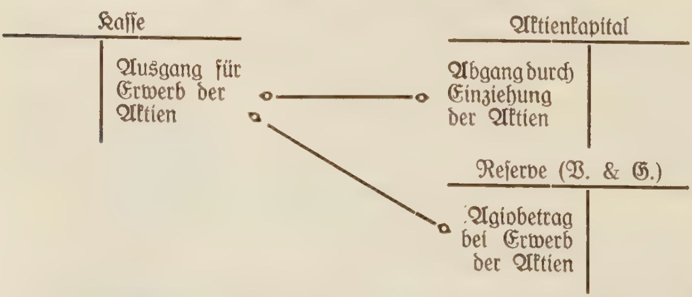
Die Buchung lautet dann, wenn die Aktien zu pari eingelöst werden:

Aktienkapital an Kasse



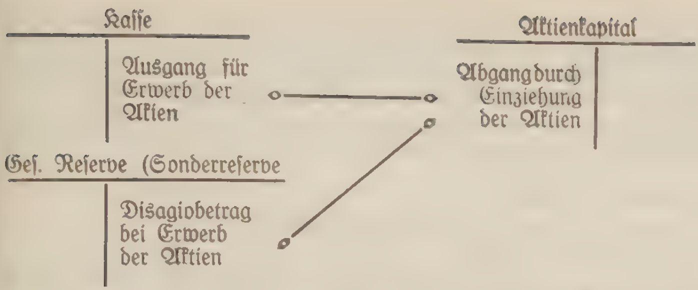
Werden die Aktien über pari eingelöst, so geht das Agio zu Lasten der Reserve (V. & G. Konto).

Folgende an Kasse: Aktienkapital und Reserve (V. & G.)



Bei Einlösung der Aktien unter pari:

Aktienkapital an Folgende: Kasse und ges. Reserve (Sonderreserve)



Wenn man bei den unter 1) und 2) entwickelten Verbuchungen, bei denen ein zeitlicher Unterschied zwischen Aktienerwerb und -Einziehung angenommen war, die ausgeglichenen Zwischenkonten „eigene Aktien" bezw. „Rückstellung" wegläßt, so erhält man dieselben Ergebnisse wie unter 3). Für das Endergebnis der Buchung ist also der Zeitpunkt des Inkrafttretens der Einziehung unerheblich. Man kann daher von seiner Festlegung absehen, wenn man nicht verlangt, daß die Buchhaltung in jedem Augenblick die rechtliche Lage wiedergibt, sondern sich mit der Richtigkeit nach Abschluß der ganzen Transaktion begnügt. In Literatur und Praxis findet man dementsprechend auch meist für die Aktieneinziehung die vereinfachten Buchungsformen, wie sie sich nach unserer dritten Annahme ergaben.

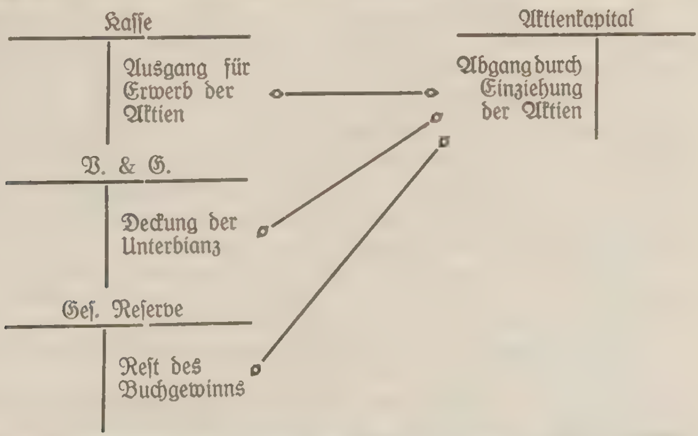
Für die weitere Behandlung schließen wir uns diesem allgemeinen Brauch an. Dabei kann man aber die Zwischenkonten jederzeit sinngemäß einfügen.

b) Sonderbuchungen.

Wenn mit dem Buchgewinn eine Unterbilanz gedeckt werden soll, so lautet die entsprechende Buchung:

Aktienkapital an Folgende: Kasse und V. & G. (Unterbilanz) und evtl. ges. Reserve

Im Kontenbild erscheint dann die Buchung auf der Habenseite auf 2 bezw. 3 Konten, die zusammmen den Betrag der Buchung auf der Sollseite ergeben.



Wenn der Buchgewinn zu notwendigen Abschreibungen, etwa auf Anlagen, verwandt werden soll, so lautet die Buchung:

Aktienkapital an Folgende: Kasse und Anlagen (und evtl. noch andere Konten).

Wenn die Bezahlung der erworbenen Aktien infolge des Sperrjahrs oder freier Vereinbarung erst später stattfindet, so tritt in allen vorstehenden Fällen anstelle von „Kasse“ das Konto „Kreditoren“. Zum Abschluß ist dann bei der endgültigen Bezahlung die Buchung nötig: Kreditoren an Kasse.

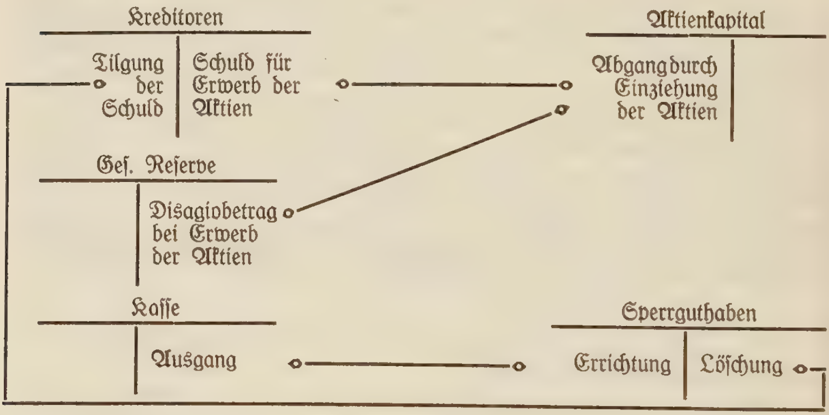
Wenn gleichzeitig mit dem Aktienerwerb der für die Bezahlung vorgesehene Betrag auf ein Sperrkonto deponiert wird, so ist die weitere Buchung nötig:

Sperrguthaben an Kasse

und bei der endgültigen Bezahlung die Schlußbuchung:

Kreditoren an Sperrguthaben.

Bei Erwerb der Aktien unter pari ergibt sich für die Aktieneinziehung folgendes vereinfachte Kontenbild.



2. Kap. **Einziehung „aus Gewinn“.**

Etwas umständlicher wird die Verbuchung der Einziehung „aus Gewinn.“ Auf Seite 22 ff wurde schon nachgewiesen, daß eine Einziehung aus dem Gewinn an sich unmöglich ist, daß damit nur gesagt sein kann, daß ein bilanzmäßiger Gewinn vorhanden sein soll. Würde man nun ebenso wie bei der Einziehung aus der Substanz buchen: Aktienkapital an Kasse, so bliebe der Gewinn unberührt stehen. Deswegen schlägt Schmalenbach*) vor, um dem Gesetz zu entsprechen, eine weitere Buchung: V. & G. an Tilgungskonto vorzunehmen. Denselben Vorschlag macht Oswald**), der sich in einer Zeitungszuschrift im übrigen gegen die Auffassung wendet, daß die Formulierung des alten § 227 HGB verfehlt sei. Er ist der Ansicht, daß diese Zusatzbuchung eben sinngemäß dazu gehöre.

Ueber die Dauerhaftigkeit dieses Tilgungskontos sagen beide Autoren nichts bestimmtes, lassen also die Möglichkeit offen, daß es wieder aufgelöst und damit der Sinn des Gesetzes umgangen wird.

Bei Zwangseinziehung unter Ausgabe von Genußscheinen tritt anstelle des Tilgungskontos ein Genußscheinkonto.

Praktischer erscheint für die Einziehung aus Gewinn eine andere Buchungsanordnung.

Aktienkapital an Tilgungskonto und

V. & G. an Kasse

*) Finanzierungen

**) Frankfurter Ztg. 852, 1926

Tilgung			Aktienkapital	
	Nennwert der eingezogenen Aktien	o———o	Abgabe durch Einziehung der Aktien	

Kasse			V. & G.	
	Abgang für Erwerb der Aktien	o———o	Erwerbskosten	

Diese Anordnung ist für Einziehung über und unter pari bequemer brauchbar, da nur der zweite Buchungssatz davon berührt wird. Bei Einziehung aus Gewinn unter pari sind die Beträge auf den Konten des zweiten Buchungssatzes niedriger, bei Einziehung über pari höher als die im ersten Buchungssatz auftretenden Nennwerte der einzuziehenden Aktien.

Der Streit um die Auslegung des § 227 wurde beseitigt durch die Neufassung. Diese schreibt vor, daß bei Einziehung „zu Lasten eines bilanzmäßigen Jahresgewinns“ oder einer verteilbaren Reserve der Nennbetrag auf eine unverteilbare Reserve überführt werden muß, gibt also dem oben eingeführten Tilgungskonto eine feste Formulierung. Es heißt nun also d e f i n i t i v:

Aktienkapital an besondere Reserve und

V. & G. an Kasse

Besondere Reserve			Aktienkapital	
	Nennwert der eingezogenen Aktien	o———o	Abgang durch Einziehung der Aktien	

Kasse			V. & G.	
	Abgang für Erwerb der Aktien	o———o	Erwerbskosten	

Das gleiche gilt für unentgeltlich erworbene Aktien, doch werden die Beträge im zweiten Buchungssatz gleich null, da für den Erwerb keine Aufwendungen entstehen. Es heißt also nur

Aktienkapital an besondere Reserve.

Die Passivierung der etwa ausgegebenen Genußscheine ist nunmehr mangels eines verfügbaren Gegenkontos auch bei der Einziehung „aus Gewinn“ nicht mehr möglich.

3. Kap. **Erwerb eigener Aktien und spätere Einziehung.**

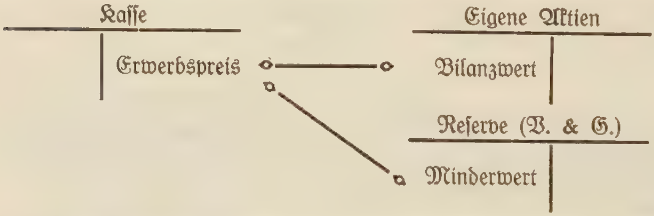
Wenn eigene Aktien zu vorübergehendem oder dauerndem Besitz erworben werden, so findet eine Umlagerung auf der Aktivseite statt, wie bei jedem Anschaffungsgeschäft. Neuerdings ist für die zurückgekauften Aktien Bilanzierung auf einem besonderen Konto vorgeschrieben. Wenn zum Erwerbspreis bilanziert wird, lautet die Buchung:

Eigene Aktien an Kasse



Wenn die Aktien unter dem Erwerbspreis bilanziert werden, so bucht man den Differenzbetrag auf Reserve, bei kleinen Beträgen auch auf V. & G.

Folgende an Kasse: Eigene Aktien und Reserve (V. & G.)



Bei späterer Einziehung der zurückgekauften Aktien wird ebenso verfahren als wenn die Aktien besonders für die Einziehung erworben wären. Nur tritt dabei anstelle des Kontos „Kasse“ das Konto „eigene Aktien„“.

Wenn die Aktien zum Nennwert bilanziert waren, lautet dann die Einziehungsbuchung:

Aktienkapital an eigene Aktien.



Wenn die zurückgekauften Aktien abweichend vom Nennwert bilanziert waren, tritt außerdem noch die Reserve (oder V. & G.) hinzu.

4. Kap. **Besonderheiten.**

Einige Sonderfälle mögen noch kurz gestreift werden. Wenn die Bezahlung der erworbenen Aktien durch Aufnahme von Krediten ermöglicht wird, so tritt zu den eigentlichen Einziehungsbuchungen noch die Buchung für die Kreditaufnahme:

Kasse an Kreditoren.

Aehnlich heißt es bei Ausgabe von Obligationen oder bei Aktienemissionen zur Finanzierung des Aktienrückkaufs:

Kasse an Obligationen bezw.

Kasse an Aktienkapital.

Bei Bezahlung der einzuziehenden Aktien in Sachwerten tritt an die Stelle des Kassenkontos das betreffende Bestandskonto.

Wenn im Zusammenhang mit der Kapitalherabsetzung die gesetzliche Reserve auf 10% des neuen Grundkapitals gekürzt wird, ist der übrig bleibende Betrag als offene Reserve frei. Buchung:

Gesetzliche Reserve an offene Reserve.

Abschnitt IV.

Die Kosten der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf.

1. Kap. Die Kosten beim Aktienerwerb.

a) Steuerkosten.

Schon der Erwerb der Aktien verursacht Kosten, sowohl wenn er vor als auch wenn er nach G. V. Beschluß vorgenommen wird. Wie jeder Erwerb von Wertpapieren unterliegt er der Börsenumsatzsteuer, deren Satz für Händlergeschäfte 0.75‰ und für Kundengeschäfte 1.5‰ für jeden Umsatz beträgt. Die Steuer wird vom Kurswert, nicht vom Nennwert erhoben. Wenn nichts Besonderes vereinbart wird, geht der Steuerbetrag je zur Hälfte zu Lasten des abgebenden Aktionärs und der Gesellschaft.

Der Kauf an der Börse, der üblicherweise beiderseits durch eine Bank vermittelt wird, ist steuerlich als dreifacher Umsatzakt anzusehen. Zweimal findet Umsatz zwischen Bank und Interessenten statt (Kundengeschäft), dazu der Börsenumsatz von Bank zu Bank (Händlergeschäft). Dadurch entfällt auf jeden Partner des Aktienkaufs neben dem vollen Kundenstempel für den ihn betreffenden Umsatzakt noch der halbe Händlerstempel, die „Börsenhälfte". Der Ankauf an der Börse ist dadurch zweieinhalbmal so stark mit Steuer belastet als der direkte Verkauf vom Aktionär an die Gesellschaft.

Die Börsenumsatzsteuer entfällt, wenn Aktien unentgeltlich zur Verfügung gestellt werden, da hier keine entgeltliche Uebertragung von Wertpapieren vorliegt*).

Bei Zwangseinziehung entsteht ebenfall keine Steuerpflicht, denn die Geltund der Aktien erlischt mit der Mitteilung der Auslosung an die Aktionäre. Eine Uebertragung von gültigen Wertpapieren findet also gar nicht statt**).

b) Vermittlungsgebühren und sachlicher Aufwand.

Wenn die Aktien an der Börse angekauft werden, so entstehen dadurch Aufwendungen für Courtage in Höhe von 1‰ und für Provision in Höhe von 4‰. (Berliner Börse.

Bei einem Aufruf an die Aktionäre zur freiwilligen Rückgabe ihrer Aktien hat man statt dieser Aufwendungen die Unkosten für die Bekanntmachung und gegebenfalls noch eine Bankprovision, wenn die Einlieferung und Auszahlung nicht an der Gesellschaftskasse sondern am Schalter einer vermittelnden Bank erfolgt.

Bei direktem Kauf von bestimmten Aktionären entstehen außer der Börsenumsatzsteuer keine Kosten.

2. Kap. Die Kosten der Einziehung.

a) Steuerkosten.

Bei der Aktieneinziehung kann, wie bereits erörtert wurde, ein Buchgewinn entstehen. Dieser Gewinn bedeutet aber keine Mehrung des Betriebsvermögens und ist daher nicht steuerpflichtig. Das bestätigte der Reichsfinanzhof in seinem Urteil vom 18. 12. 28 (RFH Band 24, S. 267 ff). Nach dieser Entscheidung widerspricht es der Vorschrift des § 13 des Einkommensteuergesetzes, einen durch bloße Herabsetzung des Grundkapitals ohne Erhöhung des Betriebsvermögens entstandenen Gewinn zu besteuern. Dabei scheint es unerheblich, daß durch sehr günstigen Erwerb der Aktien der auf die Restaktionäre

*) Deiel, S. 296

**) Deiel, S. 298

entfallende Anteil am Gesellschaftsvermögen sich vergrößern kann. Das würde sich schließlich im Kurs ihrer Aktien auswirken und kann dann bei ihnen als Gewinn versteuert werden. Die Gesellschaft als Rechtsperson hat keinen effektiven Gewinn, da ja die Ablösung von Anteilsrechten nicht dem teilweisen Erlaß von Schulden gleichzusetzen ist.

In der Handelspresse*) wurde darauf hingewiesen, daß teilweise doch eine indirekte Besteuerung des Buchgewinns möglich ist, dann nämlich, wenn er zur Deckung einer Unterbilanz verwandt wird. Nach der Novelle vom 26. 6. 29 kann bei allen buchführenden Steuerpflichtigen eine Unterbilanz vorgetragen und der in den nächsten zwei Jahren zu ihrer Beseitigung verwandte Betrag vom Gewinn abgesetzt werden. Kennerknecht**) vertritt folgenden Standpunkt: Durch die Kapitalherabsetzung verschwindet der Verlust in der Handelsbilanz. Diese ist aber für die Körperschaftssteuer nach der Rechtsprechung des RFH von maßgebender Bedeutung. Wenn sich also in der neuen Handelsbilanz kein Verlustvortrag mehr findet, so braucht auch zu seiner Deckung kein steuerfreier Betrag mehr zugestanden zu werden. Andere Autoren***) wenden sich u. E. mit Recht dagegen, da tatsächlich erlittene Verlust durch den Buchgewinn nicht beseitigt und der durch den Verlustvortrag beabsichtigte Ausgleich mehrerer Jahre nicht erreicht wird. Eine entgültige Entscheidung des RFH ist in dieser Frage noch nicht ergangen.

Im Gegensatz zu Meinungen in der Handelspresse*) scheint es uns, daß in entsprechender Weise auch der Buchverlust bei der Einziehung von über pari erworbenen oder bilanzierten Aktien bei der Körperschaftssteuer nicht berücksichtigt werden dürfte, da ja eine Minderung des Betriebsvermögens dabei nicht erfolgt. Wenn ein wirklicher Wertverfall eingetreten ist, dann nicht durch die Einziehung, sondern bereits vorher; als die Aktien noch im Portefeuille der Gesellschaft lagen. Dabei hätte man den Verlust steuerlich berücksichtigen können.

Wenn die erworbenen Aktien nicht eingezogen werden, so unterliegen sie nach der Rechtsprechung des RFH (siehe das Urteil des I. Senats vom 8. 2. 29, IA 359/28) der Bewertungspflicht für die Körperschafts- und Vermögenssteuer, da „durch entgeltlichen Erwerb eigener Aktien das Vermögen der Gesellschaft in der Regel nicht vermindert wird". . . . . . . „Es tritt nur eine Umgruppierung und zahlenmäßige Verschiebung unter den Aktiven ein, indem an die Stelle von Bargeld oder Forderungen eine andere Art der Vermögensanlage tritt, die durch Wiederveräußerung der Anteile jederzeit wieder geändert werden kann". . . . . . . „Die Anteile selbst sind das Vermögen, das zu bewerten ist".

Gegen diese Auffassung wendet sich Kamm><), indem er die auch in vorliegender Arbeit durchweg vertretene Ansicht entwickelt, daß der Kauf eigener Aktien einer Kapitalrückzahlung gleichkommt und eine Heranziehung dieser zurückgekauften Aktien zur Vermögenssteuer nur soweit berechtigt erscheint, als Absicht und begründete Aussicht bestehen, sie wieder zu veräußern.

Wenn man die hier vertretene Ansicht konsequent verfolgt und die zurückgekauften Aktien als tot ansieht, so müßte man sogar ihre Wiederveräußerung als Kapitalerhöhung der Gesellschaftssteuer unterwerfen. Das wäre u. E. ganz erwünscht, denn es würde den unnötigen Handel der Gesellschaften mit eigenen Aktien ziemlich unterbinden.

Die geltende Steuerpraxis betrachtet aber die zurückgekauften Aktien, solange sie noch nicht eingezogen sind, als Teile des Umlaufvermögens und zieht sie mit dem halben Steuerkurs oder Verkaufswert zur Steuer. Durch die Einziehung fällt diese Steuerpflicht wieder fort.

*) B. C. No. 68, 1932

**) Der Verlustvortrag, S. 66

***) Evers, Kommentar zum K.steuergesetz. S. 151

>< Die eigenen Aktien in den Steuerbilanzen der A. G. Zeitschrift für Betriebswirtschaft 1931, S. 464 ff

Zusammenfassend kann man aber sagen, daß die Einziehung der Aktien im Gegensatz zum Erwerb nicht sehr stark mit Steuerkosten belastet ist.

b) Vermittlungsgebühren und sachlicher Aufwand.

Schon die Einberufung und Abhaltung der G. V. erfordert besondere Aufwendungen, wenn man nicht die nächste ordentliche G. V. abwarten will. Die Eintragung des Herabsetzungsbeschlusses und der Durchführung in das Handelsregister verursachen Kosten, ebenso die Bekanntmachungen, besonders wenn sie im Falle des Sperrjahres dreimal veröffentlicht werden müssen. Wenn die Aktien nicht oder nicht ausschließlich an der Kasse der Gesellschaft eingelöst werden, sondern bei einer Bank, stellt diese dafür eine Provision in Rechnung.

Hinzu kommen die Kosten, die durch die Börsenvorschriften entstehen. Im günstigsten Fall, wenn nur 10% des Grundkapitals eingezogen werden, ist die vorgeschriebene Bekanntmachung zu erlassen. Wenn dagegen Wiederzulassung beantragt werden muß, entstehen erhebliche Aufwendungen für die Bank, die den Prospekt bearbeitet und den Antrag stellt. Für die Zulassung ist eine Gebühr zu entrichten, die an der Berliner Börse RM. 400.— für jede angefangene Million Nennwert beträgt. Bei Kapitalherabsetzung von Gesellschaften, deren Aktien bereits eingeführt waren, wird für die Wiederzulassung der Restaktien nur die Hälfte des Satzes erhoben.

Die Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf ist also mit einer Reihe von Kosten belastet, und es ist nicht verwunderlich, daß manche Verwaltungen sich dadurch abschrecken lassen und den Gedanken der Aktieneinziehung wieder aufgeben (A 97).

Vierter Teil.

Die Grenzen der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf.

Es ist theoretisch denkbar, daß die Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf bis zur äußersten Möglichkeit getrieben wird.

Das HGB gibt nicht an, bis zu welcher unteren Grenze man das Aktienkapital einer Gesellschaft herabsetzen darf. Erst die Goldmarkbilanzverordnung brachte dafür Vorschriften. Danach beträgt das Mindestkapital für 1924 bereits bestehende Aktiengesellschaften RM. 5000.—, für Neugründungen RM. 50 000.— Es darf durch Herabsetzungen nicht unterschritten werden.

Kauft die Verwaltung einer Gesellschaft, deren Aktienkapital diese Mindestgrenze bereits erreicht hat, dennoch weitere Aktien auf, so dürfen diese nicht mehr eingezogen werden. Kauft sie auch noch die letzten umlaufenden Aktien auf, so kann, auch abgesehen von der gesetzlichen Vorschrift, ein Einziehungsbeschluß garnicht gefaßt werden, da keine Generalversammlung mehr existiert. Die A. G. ist ihr eigener und einziger Aktionär geworden. Dies widerspricht aber dem Wesen der A. G. Staub z. B. ist der Auffassung, daß die A. G. nicht ihr eigener Aktionär sein kann. Denn da die Aktionäre die Gesellschaft bilden, so kann die A. G. nicht gleichzeitig als eine dieser Persönlichkeiten auftreten.

Weiter vertritt Staub den Standpunkt, daß die A. G. nach Aufkauf sämtlicher Aktien überhaupt lebensunfähig geworden sei, da die G. V. ein unumgänglich notwendiges Organ der A. G. darstellt. (§ 292 Anm. 19). Da

außerdem mit dem Wegfall der G. V. kein Besitzer des Gesellschaftsvermögens mehr da sei, so falle seine Verwertung den für die Verwaltung herrenlosen Gutes im BGB vorgesehenen Behörden zu.

Praktisch wird der Vorgang freilich nicht so weit zu treiben sein, da die Gesellschaft nicht in der Lage ist, ihr ganzes Aktienkapital zurückzukaufen. Wenn der Gegenwert der Aktien voll ausbezahlt wird, fände damit eine schrittweise Liquidation statt, und mit Erwerb der letzten Aktie wäre das Vermögen ganz aufgeteilt. Ohne diese vollständige Vermögensverteilung wäre der Rückkauf aller Aktien nur denkbar, wenn in der Oeffentlichkeit und unter den Aktionären ganz falsche Vorstellungen über den Wert der Aktien bezw. die Vermögenslage des Unternehmens herrschten, sodaß die Aktien zu ungerechtfertigt niedrigem Kurs käuflich wären. Auch dürfte über den Ankauf der Aktien nichts bekannt werden, da sonst die letzten Aktionäre, denen das ganze Gesellschaftsvermögen abzüglich der Aufwendungen für die bisher zurückgekauften Aktien zustände, ihrer Aktien nicht mehr verkaufen würden

Fünfter Teil.

Die Wirkungen der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf.

Abschnitt I.

Die Wirkungen auf das Unternehmen.

1. Kap. **Keine Verbesserung der Lage des Unternehmens.**

a) Erwerb der Aktien zur Einziehung.

Ueberflüssige Geldmittel stören niemals. Diese Erkenntnis müssen wir den folgenden Betrachtungen voranstellen. Die Gesellschaft an sich hat kein Interesse daran, Barmittel auszuschütten, auch wenn sie dafür keine ertragreiche Verwendung mehr hat. Das gilt für jede Art der Ausschüttung, also auch für Aktienrückkauf. Wenn die unproduktiv angelegten Gelder den Dividendensatz drücken, so ist das nur für die Aktionäre unangenehm. Die damit verbundene Kurssenkung der Aktien kann den Bestand des Unternehmens nicht gefährden, denn solange es noch über mehr Gelder verfügt als zu seinem Betrieb nötig sind, ist es von der Meinung der Oeffentlichkeit unabhängig. Ueberdies haben die großen Geldgeber (Banken) ja genauen Einblick in die Verhältnisse ihrer Schuldner, sodaß der Börsenkurs oder der Dividendensatz, den die Aktien des kreditsuchenden Unternehmens bringen, für sie nicht allein bestimmend zu sein brauchen.

Für Unternehmen, die mit kleinen Geldgebern arbeiten (z. B. Lieferanten), denen dieser wirtschaftliche Ueberblick fehlt, kann allerdings der durch eine höhere Dividende hervorgerufene gute Eindruck vorteilhaft sein.

Auch von der Einziehung von Aktien hat ein Unternehmen niemals materiellen Vorteil, ganz gleich, zu welchem Kurs die Aktien erworben werden. Das erklärt sich aus der Eigenart der Aktie. Diese gewährt eben keinen Gläubigeranspruch, durch dessen günstige Ablösung sich die Gesellschaft als Schuldner Erleichterung verschaffen könnte, sondern gibt nur ein Teilhaberrecht am Reinertrag und am voraussichtlichen Liquidationsrest. Alles Vermögen, das nach Deckung der Schulden noch vorhanden ist, gehört den Aktionären. Ob dieses — und ebenso der Jahresgewinn — in viele oder wenige Teile geht, ist für das Unternehmen selbst gleichgültig.

Das hat man zum Teil auch in der Praxis erkannt. Daher stammen eie vielfachen Anregungen, statt Aktien lieber Obligationen zurückzukaufen. Liegt deren Erwerbskurs günstig, so wird eine wirkliche Erleichterung erzielt, die noch durch den Fortfall der Zinsen verstärkt wird, die sonst unabhängig vom Geschäftserfolg in fester Höhe zu zahlen wären (A 98, 99, 100).

Eine günstige, materielle Beeinflussung der Lage des Unternehmens durch Aktienrückkauf tritt also entgegen der herrschenden Auffassung auch bei vorteilhaftem Einkauf der Aktien nicht ein. Bestenfalls bleibt die finanzielle Lage unverändert. Daher brauchte eine Verwaltung, solange sie nur an das Unternehmen und nicht auch an die damit irgendwie verknüpften Interessenkreise denkt, in keinem Fall zu dieser Maßnahme zu greifen. Kurspflege geschieht nur im Interesse der Aktionäre, was allerdings von der Praxis nicht erkannt oder doch nicht zugegeben wird.

Davon gibt es nur eine Ausnahme. Wenn der Aktienrückkauf nämlich nicht Selbstzweck ist, sondern zur Vorbereitung einer Kapitalerhöhung dient, dann kommt der durch die erhöhte Nachfrage gesteigerte Börsenkurs der Neuemission zugute.

b) Erwerb der Aktien zum Besitz.

Werden die Aktien nicht nach dem Erwerb eingezogen, sondern bleiben sie im Portefeuille der Gesellschaft, so gilt grundsätzlich das gleiche wie bisher. Es besteht überdies die Gefahr, daß die Verwaltung sich durch den Bestand an eigenen Aktien, die sie fälschlich als unbeschränkt verwertbar ansieht, über die geringe Liquidität ihres Unternehmens täuschen läßt.

In Einzelfällen kann allerdings die Möglichkeit, jederzeit über ein Paket eigener Aktien zu verfügen, dem Unternehmen Vorteile bringen, wenn dadurch die Anknüpfung günstiger Beziehungen durch Beteiligung, Interessengemeinschaft oder dergleichen erleichtert oder ein Gewinn beim Wiederverkauf erzielt wird (A 39). Letzterem ist allerdings entgegenzuhalten, daß eine Gesellschaft in ihren eigenen Aktien nicht spekulieren soll.

Die Einziehung von eigenen Aktien, die die Gesellschaft bereits im Besitz hatte, ist eine reine Buchoperation. Vorteile bringt auch sie dem Unternehmen nur, wenn dieses für eine Kapitalerhöhung oder für Kreditaufnahme auf die gute Meinung der Oeffentlichkeit angewiesen ist. Durch die Bilanzbereinigung steigt der Kurs der Aktien, sodaß der Markt die Neuemission williger aufnimmt. Daß der Kurs bei Einziehung von Aktien, die die Gesellschaft bereits früher erworben hatte, steigt, ist rein rechnerisch nicht begründet. Denn da ihr Stimm- und Dividendenrecht ruhen, und sie auch am Liquidationserlös nicht teilnehmen können, so sind sie wirtschaftlich bereits tot, und es wäre kein Grund vorhanden, daß der Börsenkurs auf die formelle Todeserklärung der eingezogenen Aktien hin noch reagierte. Die Wirkung hätte vielmehr bereits beim Rückkauf einsetzen müssen, wurde aber durch die Ungewißheit über die weitere Verwendung der Aktien bis zur Einziehung zurückgehalten. Bei Unternehmen, die vor der Einziehung eine Unterbilanz aufwiesen, kommt weiter der gute Eindruck in Betracht, den das Verschwinden dieser Unterbilanz auf die Oeffentlichkeit macht.

2. Kap. **Ungünstige Wirkungen auf das Unternehmen.**

Wir haben gesehen, daß die Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf als Selbstzweck keine finanzielle Besserstellung des Unternehmens herbeiführt, wohl aber kann eine Verschlechterung dabei eintreten. Zu leicht wird durch die Beanspruchung der Barmittel die Liquidität der Gesellschaft gefährdet. Denn nur in besonderen Fällen ist das überflüssige Vermögen voll als Bargeld vorhanden; meist ist es in Sachwerten angelegt und nicht sofort verfügbar. Wird für die Ausschüttung der für den laufenden Betrieb notwendige Barbestand angegriffen oder werden gar Kredite aufgenommen, so ist die Grundlage des Unternehmens bedroht.

Nicht immer ist auch der Betrag, der unbedenklich zurückgezahlt werden kann, einwandfrei festzustellen. Die Verwaltung muß dann ihr Augenmerk darauf richten, daß die für die Weiterführung des Betriebes notwendigen Mittel jederzeit vorhanden sind (A 101). Die Folgen wären sonst die gleichen, wie bei einer Neugründung mit unzureichendem Kapital. Nach zu großem Blutentzug ist das Unternehmen nicht mehr voll lebensfähig.

Für die Einziehung von Aktien aus Gewinn gilt das eben Gesagte nicht. Dieser würde ja auch als Dividende das Unternehmen verlassen.

Abgesehen von den letzten Jahren, in denen die Kapitalherabsetzung wegen der außergewöhnlichen wirtschaftlichen Verhältnisse eine allgemeine Erscheinung wurde, haftet ihr etwas Diffamierendes an, vor allem jeder Art von Sanierung, weil diese immer wegen Kapitalverlusten erheblichen Umfangs vorgenommen wird. Aber auch die Kapitalrückzahlung flößt der Oeffentlichkeit Zurückhaltung ein, denn einem Unternehmen, das mit seinem Geld nichts Produktives mehr anzufangen weiß, das also offenbar an einem toten Punkt, am Ende seiner Entwicklung und am Anfang des Abstiegs angelangt ist, mißtraut der Kapitalist.

Eine Ausnahme machen nur die Unternehmungen, bei denen die allmähliche Tilgung des Kapitals entsprechend ihrem Daseinszweck von Anfang an vorgesehen ist, also Grundstücksgesellschaften oder Heimfallunternehmungen.

Abschnitt II.

Die Wirkungen der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf auf die Gläubiger.

Es scheint zunächst paradox, daß nicht die Interessen der Aktionäre, sondern die der Gläubiger von den Folgen der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf immer in derselben Weise berührt werden wie die Interessen des Unternehmens. Und doch ist dies so. Auch für die Gläubiger kann der Vorgang günstigstensfalls ohne schädlichen Einfluß sein. Mehr als hundetprozentige Befriedigung gibt es für sie sowieso nicht. Sobald aber durch die Kapitalrückzahlung die Liquidität des Unternehmens gestört wird, sind sie benachteiligt. Denn das bare Geld, das sonst zu ihrer Befriedigung bereit lag, ist für den Erwerb der Aktien ausgegeben worden. Sie müssen nun länger auf den Eingang ihrer Forderung warten oder sich an den anderen Aktiven des Unternehmens schadlos halten, was dadurch erschwert ist, daß diese meist nur im Verbande des voll funktionierenden Unternehmens ihre ungeschmälerte Bedeutung haben, einzeln für sich oder im absterbenden Betrieb dagegen kaum verwertbar sind. Noch ungünstiger stellen sich die Gläubiger bei einem Aktienerwerb, dem kein Einziehungsbeschluß folgt. Von diesem erfahren sie überhaupt erst durch die nächste Bilanz etwas. Sie können also keine Gegenmaßnahmen treffen und werden durch den künstlich gestützten Kurs sogar verleitet, noch weitere Kredite zu geben.

Auch die aus den Barmitteln zurückgekauften Aktien haben für die Gläubiger nur geringen Wert, da sie ausschließlich von der Lage des eigenen Unternehmens abhängen und im Konkursfall überhaupt wertlos sind, wenigstens gerade dann, wenn die Gläubiger aus den anderen Aktiven nicht voll befriedigt werden können.

Wurden die Aktien unter Kreditaufnahme erworben, so bedeutet das eine weitere Schlechterstellung des Gläubigers, denn er hat nun noch mit neuen Gläubigern zu teilen, denen womöglich gar Vorrechte eingeräumt wurden, sodaß der ältere Gläubiger im Konkursfall erst an zweiter Stelle rangiert. Die ursprünglichen Aktionäre könnten sich durch solche Maßnahmen in bevorzugte Gläubiger verwandeln.

Diese Ausführungen gelten wiederum nicht für den Aktienerwerb aus Gewinn, denn solcher Erwerb bedeutet keine Schlechterstellung des Gläubigers.

Dagegen ist auch bei Einziehung aus Gewinn zu beachten, daß durch die Herabsetzung des Grundkapitals die den Gläubigern haftende Substanz verringert wird. Durch den bei der Aktieneinziehung erzielten Buchgewinn kann überdies eine etwa vorhandene Unterbilanz gedeckt werden, sodaß die Aktionäre wieder zum Dividendenbezug kommen und weitere Werte aus dem Unternehmen herausfließen, die bei Weiterbestehen der Unterbilanz nicht ausgeschüttet werden durften. Auch das bedeutet eine Benachteiligung der Gläubiger.

In Erkenntnis dieser Gefahren hat der Gesetzgeber im § 289 HGB zur Sicherstellung der Gläubiger das Sperrjahr eingeführt. Auch die Neufassung des § 227 schreibt vor, daß in den erleichterten Fällen der Einziehung insofern die Interessen der Gläubiger gewahrt werden müssen, als die in Frage kommenden Beträge in eine ohne Sperrjahr nicht verteilbare Reserve überführt werden müssen. Dadurch bleibt das Grundkapital trotz seiner nunmehrigen

Verteilung auf die beiden Konten „Aktienkapital" und „gebundene Reserve" doch in der ursprünglichen Höhe unangreifbar und den Gläubigern erhalten. Eine Sicherung der Liqudität durch eine Auszahlungssperre besteht hierbei jedoch nicht.

Werden die Aktien von der Gesellschaft ohne einen formellen Einziehungsbeschluß zum dauernden Besitz angekauft, so bedeutet das eine Umgehung des evtl. nach § 289 nötigen Sperrjahrs und eine besondere Schädigung der Gläubigerinteressen, da gerade die schwerwiegende Schwächung der Barmittel durchgeführt wird und nur die formelle Herabsetzung des Grundkapitals unterbleibt.

Es ist Sache des Gläubigers, die Bekanntmachungen über Kapitalherabsetzungen zu verfolgen und seine Ansprüche anzumelden. Versäumt er dies, so verliert er den ihm gesetzlich gewährten Schutz.

Auf alle Fälle tut der Gläubiger gut, jede Nachricht von einer Kapitalherabsetzung mit erhöhter Aufmerksamkeit aufzunehmen und auf Abwendung etwaiger Schädigungen rechtzeitig bedacht zu sein.

Gläubiger, die erst nach Einleitung der Kapitalherabsetzung hinzukommen, scheiden aus unseren Betrachtungen aus. Sie finden ja von vornherein die neue Lage vor, über die sie sich eben bei Kredithingabe unterrichten müssen.

Eine besondere Gattung von Gläubigern, die Inhaber von Gewinnobligationen, stellen den Uebergang zu den Aktionären her. Die Verzinsung ihrer Papiere ist von der Dividende des Unternehmens abhängig. Insoweit werden sie neben ihrer Eigenschaft als Gläubiger auch von den Vor- und Nachteilen berührt, die den Aktionären in Bezug auf ihre Dividende aus der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf erwachsen.

Abschnitt III.

Die Wirkungen der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf auf die Aktionäre.

1. Kap. Die Wirkungen auf die abgebenden Aktionäre.

a) auf die freiwillig abgebenden Aktionäre.

Bei den Aktionären sind die abgebenden und die übrig bleibenden zu unterscheiden. Die Aktionäre, welche ihre Aktien auf einem der früher geschilderten Wege an die Gesellschaft abtreten, scheiden damit teilweise oder ganz aus dem Unternehmen aus. Damit ist ihre Teilnahme an seinem weiteren Geschick erloschen. Sie berührt es daher auch nicht, ob die Kapitalrückzahlung dem Unternehmen nützt oder schadet. Sie haben vielmehr nur zu beurteilen, ob ihnen die jetzt bezw. nach Ablauf des Sperrjahres gebotene Auszahlung wertvoller ist als ihr Anteil am künftigen Erfolg des Unternehmens, der auch das Risiko von Mißerfolgen einschließt. Von direkten Wirkungen des Aktienrückkaufs auf diese abgebeneen Aktionäre kann man daher nicht gut sprechen, da es ihnen ja vollkommen freisteht, ob sie zu den gegebenen Bedingungen verkaufen wollen oder nicht. (Soweit durch den Aktienrückkauf eine Kurssteigerung eintritt, kann diese allerdings den Aktionären, die ihre Aktien erst später verkaufen, zugute kommen). Auch wer seine Aktien unentgeltlich zur Verfügung stellt, tut das aus freien Stücken, meist wohl in der Hoffnung, daß dieses Opfer sich doch irgendwie wieder lohnen wird.

b) auf zwangsweise abgebende Aktionäre.

Etwas anders liegt es bei den von der Zwangseinziehung betroffenen Aktionären. Sie scheiden aus der Gesellschaft aus, ohne selbst entscheiden zu können, ob ihnen die Bedingungen zusagen. Da ist es möglich, daß der Aktionär eines blühenden Unternehmens satzungsgemäß mit dem Nennwert abgefunden wird und den ganzen Mehrwert, der durch die Mitarbeit seines Kapitals entstand, sowie die daraus künftig zu erhoffenden Erträge verliert. Wenn aber wie üblich neben der Barauszahlung ein Genußschein gegeben wird, der ein Anrecht am Liquidationsübererlös gewährt und auch am Jahresgewinn teilnimmt, sobald die Dividende der Stammaktien einen bestimmten Satz überschreitet, so ist diese Ungerechtigkeit mehr oder weniger beseitigt. Wenn man außerdem berücksichtigt, daß der Aktionär durch die Auszahlung sein Nominalkapital den Gefahren des Unternehmens entzieht und doch am Erfolg interessiert bleibt, so kann man sogar sagen, daß durch die Zwangseinziehung dem ausscheidenden Aktionär bei einigermaßen günstiger Ausstattung des Genußscheins eine Chance ohne Risiko geboten wird, was es sonst im Wirtschaftsleben nirgends gibt.

2. Kap. **Die Wirkungen auf die Restaktionäre.**

Schwieriger ist es, die Wirkungen einer Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf auf die Restaktionäre festzustellen. Ihre Interessen und die Interessen des Unternehmens laufen teils parallel, teils gegeneinander. Zunächst ist der Aktionär, der weiterhin der Gesellschaft angehört, daran interessiert, daß durch die Kapitalrückzahlung die Liquidität der Unternehmung nicht gefährdet wird und die für ein erfolgreiches Arbeiten notwendigen Geldmittel auch ferner zur Verfügung stehen. Insofern gelten auch für ihn alle Gesichtspunkte, die bereits für die Wirkungen des Aktienrückkaufs auf das Unternehmen entwickelt wurden, gleichgültig ob die erworbenen Aktien eingezogen oder als Daueranlage aktiviert werden.

Durch die erhöhte Nachfrage beim Ankauf von Aktien seitens der Gesellschaft oder ihrer Beauftragten steigt der Börsenkurs. Das kann den Aktionären zugute kommen, die ihre Aktien behalten. So erklärt es sich, daß viele Verwaltungen aus Fürsorge für ihre Aktionäre solche Stützungskäufe vornahmen. Allerdings hat nur der einen Vorteil davon, der seine Aktien zu diesem gestützten Kurs tatsächlich verwertet. Das gilt auch, wenn er sie beleiht. Für die anderen Aktionäre, die ihre Papiere jetzt noch festhalten, bringt die Erhöhung des Kurses keinen Vorteil. Wenn den abgebenden Aktionären ihre Aktien durch das Unternehmen zu überhöhten Kursen abkauft, ihnen also unangemessen hohe Beträge ausgezahlt werden, so geht das an der Substanz der Restaktionäre in entsprechendem Umfang verloren.

Es ist interessant, festzustellen, wie sich der Wert der im Verkehr bleibenden Aktien durch die Kapitalrückzahlung verändert. Nehmen wir an, der Wert einer Aktie vor der Maßnahme sei z. Werden nun von den insgesamt a Aktien x Aktien aufgekauft zu einem Erwerbskurs y, so ist die Summe aller im Unternehmen noch verbliebenen Werte gleich der Differenz von Anfangswert und Auszahlungsbetrag.

Anfangswert des Unternehmens	$= a.z$
Auszahlungsbetrag	$= x.y$
Restwert des Unternehmens	$= a.z - x.y$

Dann entfällt auf eine nachher noch umlaufende Aktie ein neuer theoretischer Wert.

$$z' = \frac{az - xy}{a - x}$$

Die Wertänderung, die jede im Verkehr gebliebene Aktie erfährt, ist die Differenz von ursprünglichem Wert und neuem Wert.

$$z - z' = z - \frac{az - xy}{a - x} = \frac{z.\,(a-x) - (az - xy)}{a - x} = \frac{az - xz - az + xy}{a - x}$$

$$z - z' = \frac{x}{a - x} \cdot (y - z)$$

Wenn nun die Differenz $z - z'$ positiv ist, bedeutet sie eine Wertminderung der umlaufenden Aktien, ist sie negativ, eine Wertsteigerung. Wenn $y = z$, wird $z - z' = 0$, d. h, wenn der Rückkauf zum wahren Wert erfolgt, erleiden die übrig bleibenden Aktien keine Wertveränderung. Weicht der Ankaufskurs von diesem wahren Wert ab, so wird jede einzelne Restaktie betroffen. Und zwar wird ihr Wert von dem Unterschied zwischen z und y und von dem Verhältnis der aufgekauften Aktienzahl zur Restmenge, also von

$x : (a - x)$, beeinflußt.

Einem Mehrpreis für die erworbenen Aktien entspricht eine Wertminderung der Restaktien, d. h. wenn $y - z$ positiv ist, muß $z - z'$ auch positiv sein.

Ist also die Abweichung des Ankaufskurses vom wahren Wert (v_a)

$v_a = +(y - z)$, so ist die Wertveränderung der Restaktien (v_r)

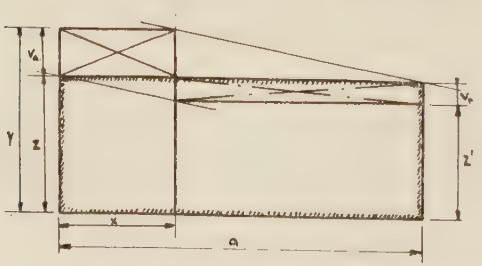
$$v_r = -(z - z')$$

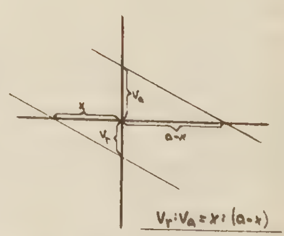
$$v_r = -v_a \cdot \frac{x}{a - x} \text{ oder}$$

$$v_r : (-v_a) = x : (a - x)$$

d. h. der Gewinn (Verlust) an der Restaktie verhält sich zum Verlust (Gewinn) an der abgegebenen Aktie umgekehrt wie die Anzahl der Restaktien zu der Anzahl der abgegebenen Aktien. Ferner: Je mehr Aktien aufgekauft werden, desto bedeutender ist der Einfluß einer Abweichung des Kaufpreises vom wahren Wert auf die Restaktien.

Die gefundene Proportion gibt die Grundlage für eine anschauliche Flächendarstellung des Aktienrückkaufs. Man kann das ursprüngliche Gesellschaftsvermögen als Rechteck mit den Seiten a und z und die Kapitalrückzahlung als Rechteck mit den Seiten x und y darstellen. (Die Buchstaben entsprechen denen der vorstehenden algebraischen Ableitung).

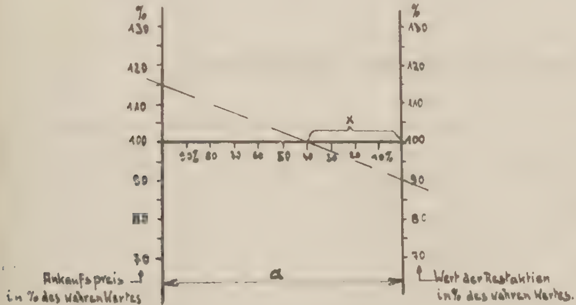


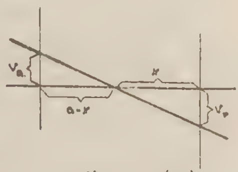


Werden diese beiden Rechtecke voneinander subtrahiert, so überträgt im Falle des zu hohen Erwerbskurses die Rückzahlung das ursprüngliche Vermögen, das auf die zurückgekauften Aktien entfiel. Der Inhalt dieses durch Diagonalen gekennzeichneten Ueberschußrechteckes geht den Restaktionären verloren. Die Aufgabe lautet also dahin, von dem Rechteck der Restaktien noch eine Fläche zu subtrahieren, die dem Ueberschußrechteck inhaltsgleich ist.

Die Umwandlung der Rechtecke geschieht durch zwei Parallelen durch die Ecken der Rechtecke. Der Konstruktion liegt das Prinzip des über den Scheitelpunkt hinaus verlängerten Zweistrahls zu Grunde. Zur besseren Kenntlichmachung ist sein Gerippe gesondert aufgezeichnet mit der zugehörigen Proportion.

Während die beschriebene Darstellung mehr eine Klärung der Anschauung gibt, eignet sich folgende Anordnung besonders für die graphische Berechnung. Auf zwei senkrechten Skalen werden die Abweichungen vom markierten wahren Wert nach oben bezw. nach unten angetragen. Der Abstand der beiden Senkrechten entspricht der Menge der ursprünglichen Aktien und ist in Prozenten eingeteilt, Die bei einem bestimmten Ankaufsverhältnis zu einander gehörigen drei Werte, Ankaufskurs, Wert der Restaktien und Anzahl der aufgekauften Aktien liegen auf einer Geraden und können so in der bei Fluchtlinientafeln üblichen Weise gefunden werden.





$V_r : V_a = x : (a-x)$

Auch diese Methode beruht auf dem Prinzip des Zweistrahls, das Gerippe wurde wieder besonders gezeichnet.

Während, wie wir schon früher zeigten, für die Finanzlage des Unternehmens nur die Gesamthöhe des ausgeschütteten Kapitalbetrages, nicht aber der Erwerbskurs der einzelnen Aktien und ihre Anzahl Bedeutung haben, erleidet der Besitzer der Restaktie erheblichen Schaden, wenn bevorzugte Aktionäre ihren Besitz zu besonders günstigem Kurs an die Gesellschaft abstoßen können. Dafür hat er aber auch allein den Vorteil, wenn die Verwaltung unter Ausnutzung günstiger Gelegenheiten Aktien unter dem angemessenen Kurs erwirbt.

Als Anhalt für den wirklichen Wert der Aktien wird man in normalen Zeiten den Börsenkurs ansehen dürfen, der meist eine auffallend genau zutreffende Schätzung verrät. Voraussetzung ist natürlich, daß er nicht durch irgendwelche Manöver oder durch künstliche Einengung des Marktes verfälscht wurde. In Krisenzeiten oder bei Haussestimmung ist er dagegen für die Bestimmung des wahren Wertes der Aktien unzuverlässig (A 33).

Wenn wirklich überflüssige Gelder durch Aktienrückkauf ausgeschüttet werden, so hat der Restaktionär den Vorteil, daß nunmehr sein im Unternehmen arbeitendes Kapital die volle erreichbare Verzinsung verdient, ohne noch etwas davon an das brachliegende Kapital abgeben zu müssen, das in Wirklichkeit nur den Bankzins einbringt. Auch der Erwerb der Aktien „aus Gewinn" stellt eine Art Ausschüttung überflüssiger Geldmittel dar, wenn der Gewinn sonst als Dividende den Aktionären zugeteilt würde Auch für den Erwerb aus Gewinn gelten die vorstehenden Erwägungen über den Wert der Restaktien. Dabei muß man nur in den angemessenen Substanzwert z den Anteil am vorhandenen Gewinn mit hineinnehmen. Dem Restaktionär wird dabei der ihm für das laufende Jahr zustehende Gewinn nicht ausbezahlt, sondern im Unternehmen belassen, wo er den Wert der Restaktien erhöht, sofern er nicht durch zu hohen Kaufpreis dem abgebenden Aktionär zu Gute kommt.

Bei jeder Kapitalherabsetzung durch Verminderung der Zahl der umlaufendem Aktien muß sich der Restaktionär vergegenwärtigen, daß dadurch neben den Chancen auch das Risiko der Unternehmung auf weniger Schultern verteilt wird.

Durch die Einziehung der Aktien können Buchverluste oder Buchgewinne entstehen. Erstere belasten unmittelbar die Gewinnrechnung und vermindern die Dividendenaussicht der Aktionäre. Dagegen sind Buchgewinne zur Deckung einer Unterbilanz oder direkt zur Dividendensteigerung nur verfügbar nach Ablauf des Sperrjahrs, da auch für die erleichterten Fälle der Einziehung nach der Neufassung des § 227 HGB die betreffenden Beträge zur Sicherung der Substanz in eine erst nach einem Sperrjahr auflösbare Reserve eingestellt werden müssen.

Abschnitt IV.

Zusammenfassung der Wirkungen.

In den vorstehenden Abschnitten wurden die Wirkungen aufgezeigt, die sich für die von einer korrekten Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf betroffenen Interessenkreise ergeben. Auf mögliche Mißbräuche wurde dabei noch keine Rücksicht genommen. Es wurde ersichtlich, daß die erzielten Wirkungen vielfältig und oft einander entgegenlaufend sind. Es ist daher unmöglich, allgemein zu sagen, ob die Kapitalrückzahlung durch Aktienrückkauf wirtschaftlich zweckmäßig ist oder nicht. Nur bei Kenntnis des Einzelfalls kann das unter Berücksichtigung aller Möglichkeiten beurteilt werden. Daraus erhellt die Verantwortung der Verwaltung, wenn sie zu dieser Frage entscheidend Stellung nehmen soll.

In normalen Zeiten war die Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf ziemlich selten. Wir können daraus entnehmen, daß der Standpunkt der damaligen Wirtschaftsleiter sich ungefähr deckt mit dem Eindruck, den die Gesamtbetrachtung der Wirkungen der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf hervorruft:

Eine Kapitalrückzahlung kann in wenigen Fällen irgendwie wirklich nützlich sein, viel häufiger birgt sie ernste Gefahren.

Sechster Teil.

Kritische Betrachtungen zur Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf.

Abschnitt I.

Vergleich mit anderen Arten der Kapitalherabsetzung.

Neben der Kapitalherabsetzung durch Rückkauf einzelner Aktien sind zum Zwecke der Kapitalrückzahlung auch Nennwertherabsetzung oder Zusammenlegung aller Aktien unter Ausschüttung entsprechender Beträge möglich und kommen gelegentlich vor. Es ist zu prüfen, ob die bisherige bevorzugte Anwendung der Kapitalherabsetzung durch Aktienrückkauf gerechtfertigt ist. Dafür vergleichen wir diese drei Methoden der Kapitalrückzahlung hinsichtlich ihrer Wirkungen auf die verschiedenen Interessenkreise.

1. Kap. **Vergleich der Kapitalrückzahlungsmethoden vom Standpunkt des Unternehmens.**

Wir waren zu dem Ergebnis gelangt, daß bei Kapitalrückzahlung für das Unternehmen nur die Höhe der ausgezahlten Beträge bedeutungsvoll ist. Dabei ist es gleichgültig, an welchen Aktionär sie gezahlt werden, die Art der Kapitalherabsetzung ist also unerheblich. Ein materieller Vorteil für die Gesellschaft kann bei keiner Kapitalrückzahlungsart entstehen, die Nachteile durch Gefährdung der Liqudität und des notwendigen Betriebsvermögens sind bei allen die gleichen.

Die Aktieneinziehung besitzt den Vorteil, daß man um jeden beliebigen Betrag herabsetzen kann, was bei einer Nennwertherabsetzung zu ungebräuchlichen Nominalwerten, bei der Zusammenlegung zu unmöglichen Quotienten führen würde. Dieser Vorteil ist bedeutsam für die satzungsgemäß vorzunehmende Kapitalherabsetzung (Zwangseinziehung), wo der Betrag nicht im Belieben der Verwaltung steht, sondern z. B. vom Rückfluß der Anlagewerte (Grundstücksgesellschaft) oder vom Jahresergebnis mitbestimmt wird.

Die Aktieneinziehung ist auch dadurch bequemer, daß sie nur die Behandlung des einzuziehenden Teiles der Aktien verlangt. Bei Zusammenlegung und Nennwertherabsetzung muß dagegen der gesamte Aktienbestand zur Behandlung herangezogen werden. Das bedeutet Aufruf der säumigen Aktionäre, Wartefristen, Ungültigkeitserklärung nicht vorgelegter Aktien, Versteigerung der Ersatzstücke und Hinterlegung des Erlöses. Bei der Zusammenlegung müssen weiter die Spitzenbeträge besonders behandelt werden. Alles zusammen ergibt eine Fülle von Arbeit und Kosten, die bei der Aktieneinziehung wegfallen.

Wenn eine Gesellschaft zur Förderung ihrer Entschlußfreiheit (etwa bei den Vorbereitungen zu einer Fusion) eigene Aktien nötig zu haben glaubt, so kommt überhaupt nur Aktienrückkauf in Frage.

2. Kap. **Vergleich der Kapitalrückzahlungsmethoden vom Standpunkt der Gläubiger.**

Für den Gläubiger ist die Art der Herabsetzung gleichgültig. Wie wir sahen, hat er nur Nachteile daraus zu erwarten, und diese sind für Aktienrückkauf, Nennwertherabsetzung und Zusammenlegung gleich. Das gilt für die Ge-

fahren, die sich aus der Verminderung der Barbestände und der damit verbundenen Gefährdung der Liquidität ergeben, ebenso wie für die Folgen der Grundkapitalsminderung, die eine vorzeitige Ausschüttung von Vermögensteilen an die Aktionäre ermöglicht. Es hat auch für den Gläubiger keine allzugroße Bedeutung, daß nach der Aktieneinziehung das Risiko im Gegensatz zu den beiden anderen Methoden auf weniger Anteilseigner verteilt ist als vorher, da er sich ja doch nicht an den einzelnen Aktionär halten kann. Höchstens könnte man sagen, daß je größer der Aktionärkreis einer Gesellschaft ist, sie umso eher im Fall der Not Aussicht hat, neue Aktien unterzubringen und damit neues Betriebskapital zu gewinnen. (Beim Kuxenrückkauf ist die Verminderung der Anteilseigner absolut bedeutungsvoll wegen der Zubußepflicht).

3. Kap. **Vergleich der Kapitalrückzahlungsmethoden vom Standpunkt der Aktionäre.**

Für die Aktionäre ist eine grundsätzlich andere Auswirkung bei den verschiedenen Kapitalherabsetzungsarten vorhanden. Es gibt bei Nennwertherabsetzung und Aktienzusammenlegung keine abgebenden Aktionäre. Alle bleiben nach wie vor im gleichen Maß mit dem Geschick des Unternehmens verbunden, Risiko und Chancen tragen sie gemeinsam, auch die augenblickliche Barauszahlung kommt ihnen allen gemensam zu. Eine Bevorzugung Einzelner ist unmöglich. Dann ist es auch für den Aktionär nicht mehr wichtig, ob der ausgeschuttete Betrag, im Verhältnis zur Nominalherabsetzung angemessen ist. Der Restwert einer Aktie nach der Herabsetzung ist eben die Differenz zwischen ursprünglichem Wert und dem auf sie ausgezahlten Betrag. Der Vorteil des Aktionärs, daß sein unrentabel arbeitendes Kapital durch die Rückzahlung für wirtschaftliche Zwecke verfügbar wird, bleibt ihm auch hier erhalten.

Die Bemerkungen des vorstehenden Absatzes bedürfen allerdings einiger Einschränkungen. Vollkommen ist die ursprüngliche Verteilung der Interessen in allen Fällen nur bei der Nennwertherabsetzung gewahrt, während bei der Aktienzusammenlegung durch die überschießenden Spitzenbeträge schon eine Verschiebung in den Anteilsverhältnissen eintritt. Der Kleinaktionär wird davon prozentual stärker betroffen. Da er auch in der Regel nicht in der Lage ist, seine Spitzen durch Zukauf aufzufüllen, muß er an den Kapitalkräftigeren verkaufen.

Insofern ist die Aktienzusammenlegung besonders ungünstig. Sie bringt den Aktionär in eine Zwangslage, wie sie auch die Aktieneinziehung nicht kennt, die immer ein Einverständnis des Aktionärs voraussetzt (bei Zwangseinziehung wenigstens durch Ankennung der Satzung). Die ungünstige Wirkung der Zusammenlegung für den Aktionär wird umso einschneidender, je ungewöhnlicher der Zusammenlegungsquotient ist.

Da es dem Wesen der Kapitalgesellschaft entspricht, daß ihre Mitglieder weder sich beliebig von ihrer Anteilspflicht befreien, noch um ihre Anteilsrechte gebracht werden können, so wäre von diesem Grundsatz aus auch die Aktieneinziehung als minder geeignet anzusehen. Allerdings läßt sich dagegen einwenden, daß wenigstens bei freiwilliger Einziehung die Aktionäre es ja in der Hand haben, ob sie ihre Aktien hergeben wollen, und daß sie auch grundsätzlich selbst in der G. V. darüber zu befinden haben, ob anderen Aktionären die Aufgabe ihrer Mitgliedschaft ermöglicht werden soll, indem man ihnen ihre Aktien abkauft. Praktisch freilich ist das Mitbestimmungsrecht des einzelnen Aktionärs recht illusorisch, da die Mehrheit entscheidet und diese oft nach den Wünschen der Verwaltung stimmt. Eine Kapitalrückzahlung unter allgemeiner Nennwertherabsetzung wäre zweifellos gerechter.

4. Kapt. **Vergleich der Kapitalrückzahlungsmethoden vom Standpunkt der Oeffentlichkeit.**

Auch weitere Kreise, die irgendwie an Aktien und Kursen interessiert sind, sollten eine Art der Kapitalrückzahlung vorziehen, bei welcher der Vorgang durchsichtig ist. Der Ankauf größerer Aktienmengen durch die Gesellschaft und ihre Beauftragten ist oft völlig undurchsichtig, besonders wenn der Zweck geheimgehalten wird. Der Börsenkurs der stark gesuchten Aktien wird über Gebühr hoch getrieben. Durch die Herausnahme fast allen fluktuierenden Materials wird es möglich, mit wenigen Stücken den Kurs nach Belieben zu manipulieren und vom Einfluß der wirklichen Marktlage zu trennen. Das zur Verhütung solcher Mißstände in den Börsenzulassungsbestimmungen vorgeschriebene Mindestkapital ist dann praktisch nicht mehr vorhanden, wenn größere Aktienmengen bei den Unternehmungen eingesperrt liegen. Zudem steht der Markt, solange diese Aktien nicht eingezogen sind, unter dem ständigen Druck, daß ein plötzlicher Verkauf den Kurs wirft, was sich dann meist auch auf andere Papiere auswirkt. Wer solche hochgetriebenen Aktien kauft, oder darauf Kredite gibt, läuft Gefahr, beim Fallen des Kurses erhebliche Verluste zu erleiden. Diese Nachteile sind bei der Nennwertherabsetzung nicht vorhanden.

5. Kap. **Zusammenfassung.**

Nach den bisherigen Erörterungen treten nur Aktienrückkauf und Nennwertherabsetzung als empfehlenswerte Methoden der Kapitalrückzahlung in Konkurrenz. Die Aktienzusammenlegung scheidet wegen ihrer Schädigung der Kleinaktionäre durch ungünstige Zusammenlegungsquotienten aus.

Für die Nennwertherabsetzung spricht die gerechtere Behandlung der Aktionäre, die einen Mißbrauch zugunsten von Einzelinteressen ziemlich ausschließt. Der Aktienrückkauf ist zwar in der Durchführung für die Gesellschaft einfacher, besonders wenn man sich mit der realen Kapitalherabsetzung durch den Erwerb eigener Aktien begnügt und die formale Einziehung unterläßt. Dagegen eröffnet diese Methode die Möglichkeit, daß die Macht der Verwaltung wegen der Verschwiegenheit, mit der solche Transaktionen angeblich im Interesse des Unternehmens behandelt werden müssen, zum Vorteil einzelner Beteiligter in unzulässiger Weise ausgenützt wird.

Abschnitt II.

Durch den Aktienrückkauf ermöglichte Mißbräuche.

Bei der Einziehung von bereits erworbenen Aktien sind Mißbräuche nicht recht denkbar, da sie mehr einen formalen, buchmäßigen Akt darstellt. Es müssen dann schon ausgesprochene Bilanzfälschungen vorkommen. Umso gefährlicher sind die Verstöße, die beim Erwerb der eigenen Aktien zu befürchten sind, ganz gleich ob dieser zur Einziehung oder zum dauernden Besitz erfolgt. Für das Unternehmen und für seine Gläubiger verweisen wir auf die früher geschilderten Nachteile. Dagegen haben die Aktionäre von einer unrechtmäßigen Durchführung des Aktienrückkaufs noch besondere Schädigungen zu befürchten.

Das trifft dann zu, wenn die Verwaltung mit Mitteln des Unternehmens Aktien kauft oder kaufen läßt, diese aber nicht ins Portefeuille der Gesellschaft nimmt, wo ihr Stimm- und Dividendenrecht entsprechend § 226 Abs. 5 ruhen würden, sondern sie auf Mittelsmänner überträgt, um so eine vorhandene Mehrheit in der Generalversammlung zu stärken oder gar eine Minderheit erst dadurch zur Mehrheit zu machen. Die dabei geübte Heimlichkeit beweist, daß ein Teil der Aktionäre benachteiligt werden soll. Aehnlich

ist es, wenn die Verwaltung unbequemen Opponenten ihren Aktienbesitz abkauft. Immer wird in solchen Fällen der Kauf der Dringlichkeit halber zu einem Vorzugskurs abgeschlossen zum Schaden der Restaktionäre. Die Verwaltungskreise halten sich durch die gesteigerte Machtfülle, evtl. durch die Tantieme schadlos, und die Minderheit, die bei der ganzen Sache nicht gefragt wurde, muß die Zeche bezahlen.

Bei einem Unternehmen, das im Niedergang begriffen ist, sind die Mitglieder der Verwaltung in der Lage, ihre Aktien noch zu einem Kurs an die Gesellschaft loszuschlagen, den ihnen die Börse nicht mehr gewähren würde. Wenn man dabei bedenkt, daß die von der Gesellschaft aufgekauften Aktien nicht mehr als Angebot auf die Börse wirken, so kann man sogar sagen, daß der Kauf „zum Börsenkurs“ in Wirklichkeit schon ein Kauf zu überhöhtem Kurs ist. Bei einem aufblühenden Unternehmen liegt die Möglichkeit vor, daß die Verwaltung den außenstehenden Aktionären, die von den günstigen Aussichten der Gesellschaft keine Kenntnis haben, ihre Aktien zu billigem Kurs abnimmt und damit alle Chancen einem engeren Kreis vorbehält.

Abschnitt III.

Reformvorschläge.

Als Ausfluß der Erörterungen in den vorangegangenen Teilen dieser Arbeit erhalten wir einige Richtlinen, die u. E. einer Neuregelung des Gebiets der Kapitalrückzahlung zugrunde gelegt werden sollten.

Hauptregel ist dabei, daß die Gesetzgebung die Kapitalrückzahlung in jeglicher Form nur in besonderen Fällen gestattet, denn das Interesse des einzelnen Unternehmens wie der ganzen Wirtschaft verlangt, daß die notwendigen Betriebsmittel möglichst dauernd erhalten bleiben und nicht willkürlich zurückgezogen werden können.

Von den eingangs erwähnten Gründen für die Durchführung einer Kapitalrückzahlung hat sich bei unserer Nachprüfung nur einer als stichhaltig erwiesen. Das ist die Rückzahlung von Beträgen, die für den Betrieb des Unternehmens nicht mehr benötigt werden, also die Anpassung des Gesellschaftskapitals an den Geschäftsumfang. Darunter fällt auch die statutarisch vorgesehene Kapitalrückzahlung bei Heimfallunternehmungen und Grundstücksgesellschaften, denn auch hierbei handelt es sich um freigewordene Beträge, die die Gesellschaft nicht mehr benötigt. Nur die Rückzahlung solcher überflüssiger Gelder braucht das Gesetz zu ermöglichen.

Als Methode der Kapitalrückzahlung sollte für die wenigen notwendigen Fälle nicht wie bisher jede mögliche, sondern nur die beste Durchführungart zugelassen werden. Aus dem Vergleich der verschiedenen Kapitalherabsetzungsarten und ihrer Wirkungen ergab sich, daß die gleichmäßige Nennwertherabsetzung mit Teilrückzahlung die gerechteste ist und daß bei ihr auch ein Mißbrauch der Verwaltungsmacht ziemlich ausgeschlossen scheint.

Daher geht unser Vorschlag dahin, die Kapitalrückzahlung nur noch in der Form der gleichmäßigen Verteilung auf alle Aktionäre zuzulassen. Dem entsprechend müßte der Nennwert aller Aktien herabgesetzt werden. Das führt je nach der Höhe des Rückzahlungsbetrages leicht zu unpraktischen Nennwerten. Es ist daher besser, nicht den neuen Nennwert anzugeben, sondern die Höhe des Abzugs. Die Aktien würden dann einen Stempelaufdruck erhalten, etwa in der Form: „Rückzahlung von . . .% ist laut G. V Beschluß vom . . . . erfolgt“. Wenn man nun zweckmäßig nur durch 5 teilbare Prozentsätze verwendet, so ist der jeweilige neue Nennwert leicht zu errechnen.

Den Betrag von 5% als Mindestsumme für Kapitalrückzahlung anzusetzen, erscheint wohl gerechtfertigt, wenn man bedenkt, daß das bei einem Aktienkapital von 10 Millionen RM. 500 000 ausmacht. Darunter liegende Beträge kann man unbedenklich als notwendige Betriebsreserve bezeichnen, die nicht ausgeschüttet werden darf.

Bei Gesellschaften, deren Satzung die allmähliche Rückzahlung des Kapitals vorsieht, könnten die Aktien zweckmäßig gleich eine Prozenteinteilung (etwa in quadratischen Feldern) erhalten, worin die zurückgezahlten Prozentsätze durch Ausstreichen oder Abschneiden markiert würden.

Es ist auch möglich, die Aktien etwa um 30% herunterzustempeln, aber nur 20% des Nennwertes zurückzuzahlen. Das entspricht dem bisherigen Verfahren, daß man Aktien unter pari zur Einziehung aufkauft. Der Differenzbetrag zwischen Nominalherabsetzung und Auszahlung ist für die Gesellschaft ein Buchgewinn. Umgekehrt kann man auch einen höheren Prozentsatz auszahlen als man vom Nominalwert absetzt. Man erhält dadurch einen Buchverlust.

Für die Börse bedeutet das vorgeschlagene Verfahren keine wesentliche Aenderung. Uebergang zur Stücknotiz ist nicht notwendig. Der Kurs wird regulär nach Substanz, Aussichten des Unternehmens und Marktlage ermitelt. Bei der Preisberechnung für die einzelne Aktie muß man nur von der Summe, die sich nach dem Kurs für den ursprünglichen Nennwert ergeben würde, den Prozentsatz absetzen, um den der Nennwert gesunken ist. Da in normalen Zeiten die Kapitalrückzahlung ein seltener Vorgang ist, so entsteht für die Börse aus der etwas umständlicheren Rechnung für diese wenigen Aktien keine nennenswerte Mehrbelastung. Uebrigens haben wir ja heute auch schon nicht voll eingezahlte Aktien mit Prozentnotiz, bei denen ein analoges Verfahren zur Berechnung notwendig ist.

Die Aktieneinziehung mit dem Untergang einzelner Aktienrechte, die wir schon als mit dem Grundgedanken der A. G. unvereinbar kennzeichneten, sollte nach unserem Vorschlag nicht mehr zulässig sein. Zwar verliert das Unternehmen dadurch die Bequemlichkeit, daß nur die einzuziehenden Aktien zu behandeln sind, und muß statt dessen alle Aktien aufrufen und abstempeln und hat die Schwierigkeiten mit den säumigen Aktionären. Dafür erspart es aber bei der Teilrückzahlung die Börsenumsatzsteuer und die Einkaufsprovisionen für die aufzukaufenden Aktien. Die etwas umständlichere Durchführung kann sogar nützlich sein, indem sie die Verwaltung veranlaßt, zu überlegen, ob die Kapitalrückzahlung wirklich so notwendig ist, daß sich die umständlichen Maßnahmen verantworten lassen. Der Aktienrückkauf macht es in dieser Hinsicht den Verwaltungen zu bequem, sodaß die Gefahr besteht, daß leichthin Kapitalrückzahlungen vorgenommen werden in Fällen, wo sie nicht gerechtfertigt sind.

Neben der Aktieneinziehung sollte auch der Erwerb und Besitz eigener Aktien untersagt werden. Wir haben in dieser Arbeit festgestellt, daß beide große Gefahren für die außenstehenden Interessenten bergen und zu Mißbräuchen Anlaß geben. Ebenso zu verwerfen sind der Erwerb und Besitz eigener Aktien für Rechnung der Gesellschaft durch Dritte, überhaupt alle Fälle, die von der Neufassung des HGB als Erwerb und Besitz eigener Aktien angesehen werden (§ 226).

Die Gültigkeit des Erwerbs eigener Aktien bei Verstößen gegen diese Vorschriften ist zu verneinen, um die Anordnung energisch durchzusetzen. Der Einwand, daß der gutgläubige Verkäufer geschützt werden muß, ist nicht stichhaltig, denn wer mit einer Gesellschaft über den Ankauf ihrer Aktien verhandelt, ist kein gutgläubiger Verkäufer. Die gesetzlichen Bestimmungen muß der Aktienbesitzer kennen. Wenn die Gesellschaft den Aktienankauf zu tarnen versucht, kann man ihre Verwaltungsmitglieder für den Schaden haftbar machen, der den Verkäufern dabei entsteht.

Es ist die Frage, ob es Ausnahmefälle gibt, in denen man den Erwerb eigener Aktien gestatten soll. Etwa wenn der Gesellschaft Aktien geschenkt

werden oder „zur Abwehr eines schweren Schadens". Das letzte käme in Frage, wenn die Gesellschaft sich bei Konkurs eines ihrer Gläubiger nicht in anderen Aktiven befriedigen kann und daher eigene Aktien in Zahlung nehmen muß. Wenn dieser Erwerb eigener Aktien unumgänglich notwendig ist, sollte die Gesellschaft verpflichtet sein, ihn unter Kontrolle einer neutralen Instanz (Wirtschaftsprüfer, Registerrichter) vorzunehmen. Diese ausnahmsweise erworbenen Aktien sollten dann beim Uebergang auf die Gesellschaft nichtig werden, sodaß der Ankauf gleichzeitig Kapitalherabsetzung bedeutet.

Die Gefahr des Uebergangs von Aktien in Konkurrenzhand sollte nicht zu ihrem Ankauf berechtigen. Mit der Ueberfremdungsgefahr ist schon zuviel Mißbrauch getrieben worden, zumal ihre Folgen nicht beweisbar sind. Denn wenn die Konkurrenz ihr Geld in ein Unternehmen gesteckt hat, hat sie selbst auch ein Interesse an seiner Rentabilität. Wir müssen wieder loskommen von der Anschauung, daß das Unternehmen der Verwaltungsklique gehört, die jedes Eindringen Fremder als unberechtigt ansieht, und zurückkehren zu dem Standpunkt, daß die jeweiligen Aktionäre nach Maßgabe ihrer Anteile Besitzer des Unternehmens sind, nach deren Willen die Verwaltung zu arbeiten hat.

Je weniger Ausnahmen vom Verbot des Erwerbs eigener Aktien man zuläßt, umso eher vermeidet man Umgehungen des Gesetzes.

In normalen Zeiten ist für eine einwandfreie Verwaltung der A. G. die Verfügung über eigene Aktien sowohl wie über Vorratsaktien entbehrlich. Um ganz klare Verhältnisse zu schaffen, halten wir daher auch das Verbot der Ausgabe von nur teilweise (und das meist nur zum Schein) angezahlten Vorratsaktien für angebracht. Die einzige Gelegenheit, wo man sie braucht, ist bei Abschluß von Fusionen oder Interessengemeinschaften. Aber auch diese Maßnahmen lassen sich bei gutem Willen über die Generalversammlung durchführen, die ja doch darüber beschließen muß, und dann auch gleich die notwendige Kapitalerhöhung genehmigen kann. Die Einberufungsfrist könnte für solche dringenden Fälle herabgesetzt werden.

Wenn man aber glaubt, doch nicht ohne die Verfügung über sofort greifbare Aktien auskommen zu können, so schlagen wir die Verwendung des „autorisierten" oder „beschlossenen" Kapitals vor, das in den Besprechungen zur Aktienrechtsreform eine Rolle spielte. Hier beschließt die G. V. daß die Verwaltung berechtigt ist, für genau umrissene Zwecke und unter bestimmten Bedingungen neue Aktien bis zu einem Höchstbetrage auszugeben. Wenn die Verwendung dieser Aktien unter Kontrolle einer außenstehenden Aufsichtsinstanz erfolgt und darüber im Geschäftsbericht genaue Angaben gemacht werden, so bestehen keine Bedenken dagegen. Vermieden wird hier, daß wie bei Ausgabe der Vorratsaktien Beträge als Einzahlung gebucht werden, die nur scheinbar der Gesellschaft zuflossen, während in Wirklichkeit die Gesellschaft selbst die Vorratsaktien übernommen hat. Beim autorisierten Kapital wird nur ein Zugang gebucht, wenn die neuen Aktien gegen volles Entgelt wirklich untergebracht wurden. Also ist auch vom Standpunkt der Wahrheit der Geschäftsbücher aus die anzahlungsfreie Kapitalerhöhung der Ausgabe von Vorratsaktien vorzuziehen.

Anhang.

Beispiele aus der Wirtschaft.

1) Compagnie Generale Transatlantique.

Um die Reederei zu sanieren, sollen das ganze Kapital von 279 Mill. Francs und die Reserven von 158 Mill. Francs eingezogen werden. Ferner müssen die Gläubiger noch Nachlässe gewähren, da eine Ueberschuldung von 603 Mill. Francs errechnet wird. Der Staat stellt das neue A. K. von 180 Mill. Francs zur Verfügung. B.B.Z. Oktober 1932.

2) Bank für orientaliche Eisenbahnen, Zürich.

Die G. V. beschloß die Herabsetzung des A. K. von 7,5 auf 3,75 Mill. Schweizer Franken durch Rückzahlung von 75 sfrs. pro Aktie.
B. B. Z. 513 1932.

3) Berlin-Karlsruher Industrie-Werke A. G.

Die G. V. vom Juni 30 beschloß, aus dem Erlös des verkauften Kugellagerwerkes 10% des Kapitals in der Weise zurückzuzahlen, daß von 10 freiwillig eingereichten Aktien eine zu pari ausgezahlt wird. Da noch weitere flüssige Mittel vorhanden sind, sollen bis zu 12 Mill. des 30 Mill. betragenden A. K. aufgekauft werden. Die G. V. 1931 genehmigte den Ankauf von weiteren drei Mill. Aktien. F.Z. 418 1930 u. 195 1932.

5) Berliner Kindl-Brauerei A. G.

Die Barmittel der Gesellschaft übersteigen mit 6,65 Mill. das A. K. von 6,25 Mill. Es werden RM. 533 000 Genußscheine zum vollen Nennwert getilgt. F. Z. 917 1932.

6) Hanfwerke Füssen A. G.

Die G. V. ermächtigt die Verwaltung, bis zu 1 Mill. Aktien bei einem Kurs unter 60% anzukaufen. Späterer Einziehungsbeschluß bleibt vorbehalten. Die Käufe dienen zur Anlage von Mitteln, die durch den Rückgang der Rohstoffpreise frei wurden und zunächst keine Verwendung mehr finden können. Beim Kauf soll Ueberstürzung vermieden werden.
F. Z. 221 1931.

7) A. G. für chemische Produkte vorm. Scheidemandel.

Die Gesellschaft beschließt, wegen der Schrumpfung des Geschäftsumfanges des Unternehmens und der durch die allgemeine Wirtschaftslage bedingten Wertveränderungen der Beteiligungen und Grundstücke eine Kapitalherabsetzung von 9,3 auf 5,58 Mill. vorzunehmen. Es sollen RM. 700 000 eigene Aktien eingezogen und die übrigen 5 : 3 zusammengelegt werden. Bei den Abschreibungen sollen die Vorräte so bewertet werden, daß Verluste auch bei verzögerter Verwertung voraussichtlich nicht eintreten können. B. B. Z. 185, 198, 201 1932.

8) Bayr. Lloyd, Regensburg.

Bereits 1939 hatte die Gesellschaft einen Teil der Inhaberaktien und der Schulden in Genußscheine umgewandelt. Da wieder liquide Mittel ohne Verwendungsmöglichkeit vorhanden sind, wird 1930 erneute Kapitalherabsetzung beschlossen. Von je drei A. wird eine eingezogen und nach Ablauf des Sperrjahrs mit 65% vergütet. Der Kaufpreis wird auf Wunsch sofort bevorschußt. Im laufenden Jahre sind diese A. nicht dividendenberechtigt. Der Buchgewinn geht an „Erneuerungsrücklage". Für Kleinaktionäre wird Gelegenheit zum Spitzenausgleich durch Kauf oder Verkauf geboten. F. Z. 875, 880, 1930 u. 396 1931.

9) Kabelwerk Duisburg A. G.

Das Kapital wird von 7,2 auf 6 Mill. ermäßigt, indem der Nennwert der Aktien von RM. 1200 auf 1000 umgestempelt und auf jede Aktie

RM. 80 bar ausgezahlt wird. In der Bilanz erscheint ein passiviertes Kapitalherabsetzungskonto von 0.48 Mill. Der Reingewinn von 0.18 Mill. deckt die nötigen Auszahlungen. 1932.

10) Societé Houillère de Sarre et Moselle.

Das Unternehmen hatte bisher ein Nominalkapital von 200 Mill. Francs in 2 Serien von Aktien zu je 250 frs, von denen die erste voll, die zweite zu 25% (=65,50 frs) eingezahlt war. Da das Ausbauprogramm abgeschlossen ist und die Ges. für absehbare Zeit keinen Kap.bedarf mehr hat, soll auf die Vollzahlung verzichtet werden. Um die Aktien auf einen einheitlichen Nennwert von 150 frs zu bringen, werden auf die der ersten Serie je 100 frs zurückgezahlt und auf die der 2. Serie je 87,50 frs eingefordert. F. Z. 833 1932.

11) J.-G. Farbenindustrie A. G.

Die G. V. 1932 beschloß, von den in den letzten Jahren durch Tausch und Kauf an der Börse erworbenen 114,35 Mill. eigenen A. 110 Mill. einzuziehen und damit das A. K. von 1100 Mill. auf 990 zu ermäßigen. Die A. sind vermutlich im Durchschnitt über pari erworben worden, so daß Abschreibungen darauf nötig sind. Weitere 160 Mill. stehen noch zur Verfügung für Umtauschoptionen. F. Z. 285 1932.

12) Buderus'sche Eisenwerke A. G.

Die Vereinigung mit dem Hessen-Nassauischen Hüttenverein G. m. b. H. erfolgt in der Weise, daß dessen Anteile (4 Mill.) gegen Buderus-Aktien zu pari eingetauscht werden. Da Buderus 7,7 Mill. eigene Aktien besitzt, ist eine Kapitalerhöhung nicht nötig. F. Z. 1932

13) Deutsch-Atlantische Telegraphengesellschaft A. G.

Die Gesellschaft beabsichtigte 1930 eine Fusion mit Transradio. Während der Verhandlung wurde bekannt, daß ein Aktienpaket von 2 Mill. an eine ausländische Konkurrenzgesellschaft verkauft werden sollte, die ein Interesse am Scheitern der Fusion hätte. Daher wurde die Dedibank beauftragt, die Aktien zu einem über den Tageswert hinausgehenden Kurs zu erwerben. Die Ges. war verpflichtet, die A. später zu übernehmen, was 1931 geschah. Die Dividende für 1930 hat die Ges. selbst vereinnahmt. Zur Erleichterung der Fusion erwarb Deutsch-Atlanten auch Aktien von Transradio. Da die Fusion nicht zustande kam, wurde Einziehung der 2 Mill. eigene Aktien beschlossen. F. Z. 243 1932.

14) W. Jakobsen A. G., Kiel.

Durch Aufsichtsratsbeschluß wurde einem Vorstandsmitglied ein Darlehen bis zu RM. 60,000 gewährt, um den sonst drohenden Verkauf eines Paketes Jakobsen-Aktien zu verhüten. Durch den Verkauf eines so großen Paketes wäre der Kurs sehr gedrückt und die Ges. selbst in Mitleidenschaft gezogen worden. (lt. Geschäftsbericht). B. B. Z. 498 1932.

15) Ges. für el. Unternehmungen-Löwe & Co. A. G. (Gesfürel).

Die G. V. beschloß, das A. K. durch Einziehung von 20 Mill. eigener A. auf auf 80 Mill. in erl. Form herabzusetzen. Die A., die z. T. für eine jetzt erloschene Option zur Verfügung gehalten wurden, stammten aus der Fusion mit Loewe und aus Ankäufen. Sie stehen insgesamt über pari zu Buch, es tritt also ein Buchverlust ein. Er wäre aber erheblich größer, wenn man die A. bestehen ließe und zum Tageswert bilanzieren müßte. Das soll durch die Einziehung vermieden werden.

F. Z. 920, 965 1931.

16) Banque Transatlantique, Paris.

Der Aufsichtsrat sucht um Genehmigung nach, bis zu 20 Mill. frs von 80 Mill. durch Ankauf an der Börse zur Einziehung zu erwerben. Die Reserven des Instituts haben 50% des A. K. erreicht und die Liquidität erlaubt den Rückkauf, zumal die A. unter pari stehen. Schon vorher hat die Bank ein größeres Paket günstig übernommen, das als Deckung für einen Kredit an einen Großaktionär diente, aber nicht eingelöst werden konnte. F. Z. v. 15. 10. 1932.

17) Schubert u. Salzer A. G. Chemnitz.

Die G. V. 1931 beschloß, die von einem Großaktionär zu 103% angebotenen 2,75 Mill. eigener A. zu übernehmen und weiter noch bis zu 2,25 Mill. bei Kursen bis zu 150% aufzukaufen. Die A. sollten zur Verfügung der G. V. bleiben. Der Ankauf wurde damit begründet, daß mit dem Rückgang des Absatzes Kapitalüberfluß entstanden sei, zumal der Absatz vermutlich auf Jahre hinaus hinter der Produktionskapazität zurückbleiben werde, Die Verwaltung müsse daher darauf sehen, das Kapital in vernünftigem Verhältnis zur Produktion zu halten, ohne doch durch überstürzte Maßnahmen eine endgültige Kapitalherabsetzung vorzunehmen, ehe die Lage ganz geklärt sei.

Auf die Anfechtungsklage eines Aktionärs wurde der Beschluß durch Urteil des Landgerichts Chemnitz für ungültig erklärt, da die Firma mit dem Erwerb eigener A. ein gewinnbringendes Geschäft mit stark spekulativem Einschlag habe machen wollen. Das verstößt aber gegen § 226 Abs. 1. Die Berufung auf das Vorgehen anderer Ges. sei unberechtigt, da deren Maßnahmen nur mangels eines Einspruchs nicht beanstandet worden seien.

Die G. V. 1932 faßte darauf den neuen Beschluß, das Stammkapital 2:1 herabzusetzen und den freiwerdenden Betrag von 8,25 Mill. an die Aktionäre zurückzuzahlen. Der Betrag wurde auf einem Sperrkonto den mit der Auszahlung beauftragten Banken zur Verfügung gestellt, die die Auszahlung sofort vornahmen, aber erst nach Ablauf des Sperrjahres durch Belastung des Sperrkontos mit der Ges. abrechneten.

B. B. Z. 107, 196, 330, 331 1931 B. B. Z. 402 1932.

18) Zuckerfabrik Glauzig A. A.

Die Ges. erwarb eigene A. aus dem Reservefonds zur Kursstützung.

F. Z. 857 1929.

19) Schraubenspundfabrik Kromer A. G. Freiburg Br.

Die G. V. änderte die Satzung dahin, daß A.einziehung zulässig sein solle und beschloß Herabsetzung des A.K. von 1,13 auf 0,5 Mill. durch A.aufkauf zu einem bestimmten Kurs. F. Z. 361 1929.

20) Im Deutschen Volkswirt vom 3 u. 17. Juli 1931 ist eine Tabelle der bis dahin bekannt gewordenen A.rückkäufe zusammengestellt.

Deutsche Bank u. Diskontogesellschaft	35,00 Mill. von	285.00 Mill.
Deutsche Effekten- u. Wechselbank	1,13	15
Schles. Getreidebank	0,40	1,5
Westbank A. G. Frankfurt a. M.	3,0	5,0
Deutscher Kreditverein A. G. Berlin	4,0	10,0
Allg. Baugef. Lenz & Co.	5,25	11,25
Bayr. Lloyd Schiffahrts-A. G.	2,48	7,08
Berlin-Karlsruher Industriewerke A. G,	bis zu 15	30,00
Bielefelder A. G, für mech. Weberei	0,5	1,76
Daimler-Benz A. G	6,19	50,0
Dresdner Nähmaschinenzwirn-Fabrik	0,37	0,89
Eisen- und Hüttenwerke Bochum	1,5	15

Enzinger Unionwerke A. G.	1,0	Mill. von 6,2 Mill.
Hann. Maschinenbau A. G.	5,47	14,47
J.-G. Farbenindustrie A. G.	85,63	799,45
Itter Kraftwerk A. G. Mosbach	0,2	1,7
Th. Goldschmidt A. G.	11	29
Gruschwitz Textilwerke A. G.	2	13,2
Hanfwerke Füssen A. G.	1	9
Jotawerke A. G. Düsseldorf	0,04	0,74
Kochs Adler Nähmaschinen A. G.	0.8	3,2
Kollnau Baumwollspinnerei A. G.	0,3	1.8
Knorrbremse A. G.	10	50
Dr. Laboschin A. G. Berlin	0,98	1,2
Gottfried Lindner A. G.	1	5
Mars Werke A. G. Nürnberg	1,55	2
Maschinen- und Fahrzeugfabrik Alfeld	0,66	2,5
Mech. Baumwollspinnerei A.G. Augsburg	?	4,2
Metallindustrie A. G. Schönebeck	0,2	2,0
C. Müller Gummiwaren A. G.	ca 0,3	1,1
Mundlos A. G. Magdeburg	0,6	2,4
Oldenburg. Glashütten A. G.	0.85	3,85
Paradiesbetten M. Steiner & Sohn A. G.	0,59	1,49
Polyphonwerke A. G.	1,8	17
David Richter A. G. Chemnitz	0,16	2,3
Rüttgerswerke A. G.	?	80
Hermann Schött A. G. Rheydt	0,8	2,8
Schubert & Salzer A. G.	2,75	19,25
Verein. Märkische Tuchfabriken A. G	1,10	3,6
Verein. Schmirgelmaschinen-Fabriken A. G. Hannover	2,38	3,48
Zuckerfabrik Glauzig A. G.	0,63	8,0
F. Wihard A. G.	0,75	1,5

21) Burbach Kaliwerke A. G.

Die Verwaltung beabsichtigte, den Besitz von 31,5 Mill. eigener A., der bisher bei der Hauptverwaltungs- G. m. b. H. lag, auf die Ges. zu übertragen. Die A. waren von der G. m. b. H. mit Krediten erworben worden. Da an den A. rund 93 Mill. Verbindlichkeiten hängen, wurde die Uebertragung auf die A. G. angefochten. Das Landgericht Magdeburg in 1. Instanz genehmigte den Erwerb von 30 Mill., da er zur Einziehung erfolgen sollte, mit der Begründung, daß entsprechend der herrschenden Meinung der Erwerb zur Einziehung nicht an die 10% Grenze gebunden sei. (???). Der Erwerb der übrigen 1,5 Mill. wurde da er auch nicht zur Abwehr eines schweren Schadens erfolgte, abgewiesen.

F. Z. 791, 792, 828, 844 B. B. Z. 497 1932.

22) Brandenburgische Städtebahn.

Die Ges. war bis zur Inflation ein rein öffentliches Unternehmen, beantragte dann zur Heranziehung privater Gelder die Börsenzulassung und verlor dadurch das Steuerprivileg Um das zurückzugewinnen, wurde jetzt der Betrag der in Privathand befindlichen A. durch Aufkauf ständig verringert. Durch eine Kapitalherabsetzung soll nun die Börsennotiz beseitigt werden. Den freien Aktionären wird angeboten, ihre A. gegen Stücke einer neu aufgelegten Anleihe umzutauschen. F. Z. 920 1932.

23) Porzellanfabrik Kahla.

Die Ges. hat eine Kapitalherabsetzung von 12 auf 10,8 Mill. durch Einziehung eigener A. vorgenommen und veröffentlicht eine prospektähnliche Bekanntmachung, aus der hervorgeht, daß die eingezogenen A. überwiegend aus der Fusion mit drei andern Porzellanfabriken herstammten und nur ein kleiner Teil an der Börse erworben wurde. Die Ges. besitzt noch RM. 8,700 eigene A., die mit einer Mark zu Buch stehen.

B. B. Z. 543 1932.

24) Halberstadt-Blankenburger Eisenbahn-Ges.

Eine a. o. G. V. hob den Beschluß der Jahresversammlung, das A. K. von 14 auf 12 Mill. durch Einziehung eigener A. herabzusetzen, auf, um die mit der Einstellung der Börsennotiz und dem Neuzulassungsverfahren verbundenen Kosten zu ersparen. Dafür sollen nur 1,4 Mill., also 10% des A. K., eingezogen werden. Der Buchgewinn wird zu Abschreibungen auf Anlagekonten verwandt. B. B. 498 1932.

25) Sofineſt, Nancy.

Die Verwaltung beantragt Ermächtigung zum A.rückkauf. Börsenkreise vermuten, daß Kap.reduktion beabsichtigt sei. Der Vorgang ist in Frankreich ganz ungewöhnlich, da der Besitz eigener A. verboten ist.

F. Z. 323 1931.

26) Vogtländische Tüllfabrik Plauen i. V.

Eine a. o. G. V. genehmigte den Rückkauf von weiteren RM. 220 000 eigener Stammaktien zum Kurse von 50% gemäß § 288 HGB. nachdem die vorige G. V. bereits den Rückkauf von RM. 630 000 A. beschlossen hatte. Ferner wurde Herabsetzung des A. K. von 2,1 auf 1,25 Mill. beschlossen durch Einziehung der erworbenen A. Das Stimmrecht der V.A. wurde von 15 auf 8 pro A. vermindert. B. B. Z. 175, 208 1932.

27) Wm. Klöpper Hamburg.

Die G. V. genehmigte den Ankauf von RM. 280 000 A. aus dem Besitz eines Aktionärs und beschloß Herabsetzung des A. K. von 2,80 auf 2,52 Mill. durch Einziehung dieser A. F. Z. 240 1932

28) Deutsche Erdöl A. G. Berlin.

Die Verwaltung beantragt Erwerb und Einziehung der RM. 400 000 Namensaktien. B. B. Z. 250 1931.

29) C. Müller Gummiwaren A. G. Berlin.

Die G. V. genehmigt den Erwerb von RM. 300 000 eigener A. zu 60%. Die A. sind ein Teil eines durch Zusammenbruch locker gewordenen Paketes und in Gefahr, in Konkurrenzhand zu geraten. Das A. K. beträgt 1,1 Mill.

F. Z. 485 1931.

30) Enzinger Union-Werke A. G. Mannheim.

Der Aufsichtsrat schlägt vor, das A. K. durch A.einziehung von 5,2 auf 4,7 Mill. zu ermäßigen. Ein Teilbetrag der A. ist bereits am freien Markt erworben. Den Rest hat sich ein Bankenkonsortium zu 58% zu liefern erboten und die Aktionäre können ihre A. zum gleichen Kurs dem Konsortium überlassen. Sie werden daher zu Verkaufsangeboten aufgefordert.

B. B. Z. 232 1932.

31) Polyphon-Werke A. G. Leipzig-Wahren.

Bereits 1930 benutzte die Gesellschaft einen Teil der liquiden Mittel, um die in ihrem Besitz befindlichen, mit 25% eingezahlten A. der Polypon-Holding A. G. Basel (nominell 2,25 Mill. sfrs.) vollzuzahlen und bei einem Bankenkonsortium gegen RM. 1,8 Mill. eigene A. zu tauschen. Weitere 4,47 Mill. wurden von der Holdingges. als Beauftragter erworben und vereinbarungsgemäß abgenommen, so daß im Ganzen 6,27 Mill. eigene A. eingezogen werden können.

B. B. Z. 221, 1931, 365 u. 424 1932.

32) Schnellpressenfabrik König und Bauer A. G. Würzburg.

Die Ges. will ein Zehntel ihres A. K. von 4,9 Mill. zu 20% zurückkaufen und fordert die Aktionäre auf, ihr ein Zehntel ihres Besitzes an Inhaber- und Namensaktien anzubieten. F. Z. 764 1932,

33) F. & H. Wihard A. G., Liebau.

Das A. K. soll durch A.rückkauf gegen Barausschüttung von 1,5 auf 0,75 Mill. ermäßigt werden Verkaufsaufforderung ergeht an alle Aktionäre. Der Erwerbskurs beträgt 50%. (Da der Börsenkurs z. Zt auf 25% steht, dürfte nach dem Rückkauf keine Substanz mehr im Unternehmen sein, wenn der Börsenkurs als Substanzkurs richtig geschätzt wäre!) Der Vorgang dient als Abwicklungsmaßnahme wegen kleinen Geschäftsumfangs. F. Z. 379, 457 1931.

34) Vogtländische Spitzenweberei A. G. Plauen.

Wegen der noch immer ungeklärten allgemeinen wirtschaftl. Verhältnisse und der verminderten Liquidität des Unternehmens hat die Verwaltung beschlossen, von der Ermächtigung zum A.rückkauf nur beschränkt Gebrauch zu machen. Statt des bewilligten Höchstbetrags von RM. 170 000 werden nur RM. 120 000 eigene A. erworben werden. Wegen der zahlreichen Angebote wird im Verhältnis 4:1 repartiert werden. B. B. Z. 398 1932.

35) Tüllfabrik Flöha A. G. Plauen.

Um ihr Kapital den derzeitigen Verhältnissen anzupassen, will die Ges. das A. K. um bis zu 10% herabsetzen. Die Aktionäre werden zu Verkaufsangeboten aufgefordert. Auf Grund der Offerten wird der Höchstkurs bekannt gegeben, zu dem die A. erworben werden sollen. Aktionäre, welche zu niedrigerem Kurs angeboten haben, erhalten den festgesetzten Höchstkurs. B. B. Z. 386 1932.

36) Kochs Adler Nähmaschinen-Werke A. G. Bielefeld.

Die G. V. beschloß 1931, eigene A. bis zu RM. 800 000 zum Börsenkurs, höchstens aber 50% zu erwerben. In der folgenden G. V. wurde Einziehung von RM. 400 000 eigene A. und entsprechende Herabsetzung des A. K. beschlossen. D.B.Z. 133 1931 u. B.B.Z. 240 1932.

37) Deutsche A. G. für Nestlefabrikate Lindau.

Die Ges. nimmt eine Satzungsänderung vor, daß A.erwerb zur Einziehung mit Zustimmung der G. V. gestattet ist. Und zwar sollen aus dem Gewinn in jedem Geschäftsjahr mindestens 20%, höchstens 50% des A. K. eingezogen werden. Aus Beteiligungsverkäufen und flüssigen Mitteln wurden bereits 5 Mill. A. aufgekauft. Sie stehen mit dem Anschaffungspreis von 4,775 Mill. unter Wertpapieren. Der Buchgewinn bei ihrer Einziehung dient zur Minderung des Verlustvortrages. B. B. Z. 263, D. B. Z. 129 1931.

38) Berliner Stadtschaftsbank.

Zur Sanierung sollen neben einer A.zusammenlegung auch RM. 100 000 eigene A. eingezogen werden. Diese wurden aus der Konkursmasse der Berliner Bank für Handel und Grundbesitz billig erworben. B. B. Z. 155, 156 1932.

39) Landesgewerbebank für Südwestdeutschland A. G. Karlsruhe.

Die G. V. beschloß die Einziehung von 0,5 Mill, eigene A., die aus dem Zusammenbruch der Favag stammen. Daneben wurde mitgeteilt, daß im Laufe des Geschäftsjahrs ca RM. 58 000 eigene A. zurückgekauft und mit einem Kursgewinn von RM. 6000 wieder verkauft wurden. B. B. Z. 205, 227 1932.

40) Elektro-Osmose A. G. Berlin.

Das A. K. wird von 1,0 auf 0,45 Mill. herabgesetzt durch A.zusammenlegung und Einziehung von RM. 250 000 eigene A., die die Ges. teils

treuhänderisch, teils zur Ausgleichung von Forderungen hereingenommen hat Der Buchgewinn wird zur Deckung des Verlustes verwandt, der Rest der Reserve zugeführt. B. B. Z. 156 1932.

41) Deutsche Schiffs- und Maschinenbau A. G

Die G. V. beschloß Einziehung von 11 Mill. eigener A., von denen ein Teil vom Bremischen Staat als Entgelt für Hafenausbau gegeben wurde. Der Rest stammt aus freien Aufkäufen. F. Z. 349 1930.

42) Nowa Strumpffabrik A. G. Chemnitz.

Durch den Nordwollekonkurs erlitt die Ges. erhebliche Verluste. Von „interessierter Seite" werden eine Mill. A. zur Einziehung unentgeltlich zur Verfügung gestellt. Aus dem Buchgewinn wird nach Verlustdeckung und Abschreibungen eine neue Reserve gebildet. F. Z. 451 1932.

43) Dresdner Bank.

Das A. K. betrug vor der Bankenkrise 100 Mill. voll eingezahlter Stammaktien. Davon wurden in den letzten Jahren üben 56 Mill. (!!) an der Börse, im freien Markt und in Kundenkreisen zu einem Durchschnittskurs von 102,4% zurückgekauft. Nachdem zur Abgeltung der Reichshilfe 300 Mill. V. A. geschaffen und dem Reich übergeben wurden, ist eine Sanierung notwendig. Dazu werden 33,33 Mill. eigene A. eingezogen, der Rest an das Reich verkauft. Die übrigen St. A. werden 10 : 3 zusammengelegt. Von den V. A. stellt das Reich 100 Mill. unentgeltlich zur Einziehung zur Verfügung, der Rest wird in St. A. umgewandelt.
B. B. Z. 348 1932,

44) Wollwarenfabrik Merkur A. G. Liegnitz.

Die Ges setzte das A. K. durch Einziehung von 0,25 Mill. St. A. auf 1,75 Mill. herab. Von den eingezogenen A. waren 0,2 Mill. an der Börse nicht eingeführte Vorratsaktien, der Rest im Börsenverkehr aufgekaufte St. A. B. B. Z. 434 1932.

45) Kyffhäuserhütte A. G.

Kap.herabsetzung von 1,3 auf 1,0 Mill. durch A.Einziehung. 0,2 Mill. sind Vorratsaktien vom Sept. 1923, die vom Ausgabekonsortium gratis zurückgegeben wurden. 0,1 Mill. waren Verwertungs-Aktien, die nach Konsortialvertrag von der Ges. zu 50% wieder zurückgekauft werden konnten. Von der Kaufsumme fließen 85% lt Vertrag wieder an die Ges. zurück. Die Vorratsaktien standen mit RM. 1.— zu Buch. Vom Buchgewinn werden 0,24 Mill. an die gesetzliche Reserve überwiesen.
F. Z. 374, 382 1931.

46) Maschinenfabrik Weingarten A. G.

Die Verwaltung beantragte zur Tilgung eines Verlustes und zur Reservestellung Herabsetzung des A. K. durch Einziehung von Vorratsaktien.
F. Z. 840 1932.

47) Leipziger Bierbrauerei Riebeck & Co. A. G.

Antrag zur G. V.: Herabs. des A. K. in erleichterter Form durch Einziehung von 2,2 Mill. Vorrats-St. A. B. B. Z. 160 1932

48) A. G. für pharmaz. Bedarfsartikel vorm. G. Wenderoth Kassel.

Durch die Auflösung einer Beteiligung kommen zuzüglich eines kleinen Restes Vorratsaktien 0,3 Mill. St. A. zur Einziehung.
B. B. Z. 498 1932.

49) A. E. G.

Die Ges. setzt das A. K. in erleichterter Form auf 105 Mill. herab durch Einziehung von 15 Mill. eigener A. Davon stammen ca 1,0 Mill. Vor-

ratsaktien aus den Kap.erhöhungen von 1923 und 1927, ebenso viel lagerten seit 1925 bei einer New-Yorker Bank für das Bezugsrecht der Dollaranleihenbesitzer. Da die Option nicht ausgeübt wurde, kamen sie zurück. Der Rest wurde 1929/30 von verschiedenen Banken für Rechnung der Ges. erworben. Die A. standen zusammen mit 14,25 Mill. zu Buch. Der Buchgewinn bei der Einziehung wurde über die V. u. G. Rechnung der Reserve zugeführt, die zur Deckung des Verlustes verwandt wurde.
F. Z. 1932.

50) Philipp Holzmann A. G. Frankfurt-M.

Die G. V. 1932 soll Kap.herabsetzung durch Einziehung von 1,1 Mill. eigener A. auf 18,9 Mill. beschließen. B. B. Z. 246 1932.

51) Mansfeld A. G. Eisleben.

Die G. V. soll Einziehung von 1,66 Mill. eigene A. beschließen. Das neue A. K. beträgt dann 36,21 Mill. Die Ges. arbeitet mit Verlust.
B. B. Z. 239 1932.

52) Th. Goldschmidt A. G.

Zur Anpassung an den Geschäftsumfang wurden 6 Mill. Vorratsaktien, die von der Goldmarkumstellung her zu Expansionszwecken gehalten wurden, und 5 Mill. St. A., die z. T. von Großaktionären auf Anregung der Ges. zur Kursstützung aufgenommen wurden, eingezogen. Die Vorratsaktien standen zu pari zu Buch, die Aufkäufe erfolgten zu über 50%, ein Teil lag jedoch unbewertet bei einer Tochterges. Der Durchschnitt ist daher 42%. Der Buchgewinn wird zu Abschreibungen auf Beteiligungen verwandt. F. Z. 190, 212, 218, 266, 427 1931.

53) A. G. für Feinmechanik, vorm. Jetter & Scheerer Tuttlingen.

Der Verlust von 1931 soll durch Einziehung von 0,54 Mill. Vorratsaktien gedeckt werden. B. B. Z. 230 1932.

54) Rhein. A. G. für Braunkohlenbergbau.

Bei der Ges. wurden 8,1 Mill. A. eingezogen, von den 7,5 Mill. aus der Kap.erhöhung von 1923 stammten und von einer Tochterges. übernommen worden waren. Später wurden sie auf die A. G. übertragen. Der Rest stammte aus einer späteren Kap.erhöhung und war auf Grund des Bezugsrechts aus den 7,5 Mill. Aktien bezogen worden. Die A. waren bei der Ges. zum Nennwert unter „Forderungen an Tochterges." verbucht. D. N. Sept. 32.

55) Nähmaschinenfabrik Ad. Knoch A. G. Saalfeld.

Die Verwaltung beantragte Einziehung von 50% der Genußscheine.
B. B. Z. 520 1932.

56) Kokswerke und Chem. Fabriken A. G. Berlin.

Die im Verkehr befindlichen nom. 9,2 Mill. Genußscheine werden nach den Ausgabebedingungen gekündigt und zum Umtausch gegen St. A. aufgerufen. Dafür stehen Vorratsaktien und aufgekaufte St. A. bei einem Treuhänder zur Verfügung. Der Umtausch erfolgt 1:1. 0,8 Mill. Genußscheine im Besitz der Ges. werden eingezogen. Da das Kap. im Verhältnis 5:3 herabgesetzt wird, vermindert sich bestimmungsgemäß der Nennwert der Genußscheine im gleichen Verhältnis. Der Buchgewinn aller Maßnahmen wird zur Bilanzbereinigung verwandt.
B. B. Z. 331 1932.

57) Reis- und Handels A. G. Bremen.

Die Verwaltung schlägt für 1931 eine Dividende von 5% vor. Außerdem sollen RM. 400 000 im Besitz der Ges. befindliche A. in erleichterter Form eingezogen werden. B. B. Z. 229 1932.

58) Bank für Brauindustrie Berlin-Dresden.

Die Verwaltung hatte beantragt, neben einer Dividende für 1931 das A. K. durch Einziehung eigener A und A.zusammenlegung herabzusetzen. Der Staatskommissar an der Berliner Börse erhob Einspruch, da dann die Herkunft der Dividende nicht zu erkennen sei. Daher wurde nur die Dividende und die A.Einziehung beschlossen. In einer neuen G. V. wurde dann Verlegung des Geschäftsjahres durch Einschiebung eines Zwischengeschäftsjahres und Kap herabsetzung 6:5 beschlossen. Die gesetzliche Reserve wurde auf 10% des neuen A. K. reduziert, der Buchgewinn zu Sonderabschreibungen verwandt. B. B. Z. 447 1932.

59) Commerzbank Lübeck.

Die Verwaltung beantragte, 0,18 Mill. der Ges. unbewertet zustehende sowie 0,22 Mill. im letzten Jahr zu 50% erworbene St. A. einzuziehen, ferner die mit 25% eingezahlten 0,6 Mill. Schutzaktien gegen Ueberfremdung, die seinerzeit für Rechnung der Bank von einer Stiftung übernommen wurden und der Ges. auf ihren Wunsch nach Erledigung ihres Zweckes wieder zur Verfügung stehen. Der Buchgewinn dient zu Rückstellungen. B. B. Z. 207 1932.

60) Rüttgers-Werke A. G. Berlin.

Die Ges. beabsichtigt, ihr A. K. erheblich herabzusetzen, da die Ausbauperiode vorbei sei. Dabei sollen die St. A. zusammengelegt und die V. A. in St. A. verwandelt werden. Ferner sollen die 8 Mill. St. A., die s. Zt. für weitere Ausbaupläne geschaffen und bei 25% Einziehung größtenteils von der Dedibank übernommen wurden, von der Vollzahlungspflicht befreit und dafür unentgeltlich zur Verfügung gestellt werden. Darin erblickt die Opposition eine ungerechtfertigte Bevorzugung dieser Aktionäre, da bei Vollzahlung und gleichmäßiger Kap.herabsetzung die St. Aktionäre besser gestellt würden. Zudem verstoße der Erwerb dieser A. durch die Ges. gegen § 226 HGB. Die Banken dagegen weigern sich, unter den veränderten Verhältnissen noch Gelder einzuzahlen, die sofort zur Kap.Rückzahlung dienen sollen. Da sie auch Besitzer der V. A. sind, drohen sie die ganze Transaktion zu verwerfen, zumal die Ges. auch ohne diese lebensfähig sei. In erster Instanz wurde der G. V. Beschluß verworfen und die Anfechtungsgründe der Opposition anerkannt.
B. T. 303, B. B. Z. 383 1932.

61) Piano- und Orgelwerke A. G. Aschaffenburg.

Die G. V. genehmigte die Sanierung durch Einziehung von 0,9 Mill. St. A., die von Großaktionären unentgeltlich zur Verfügung gestellt wurden. Weiter soll das A. K. 20:1 auf RM. 30 000 zusammengelegt u. auf RM. 200 000 wieder erhöht werden. B. B. Z. 176 1932.

62) Düngerhandels A. G. Dresden.

Die Verwaltung beantragt Einziehung der 375 V. A. zu je 100 RM.
B. B. Z. 212 1932.

63) Continental Gummiwerke A. G.

Die Ges. zieht die aufgekauften 3 Mill. St A. ein. Zugleich sollen die ganzen V. A (RM. 100 000), die mit 20 fachem Stimmrecht ausgestattet sind und sich im Besitz einer Tochterges befinden, beseitigt werden, da die ausländische Ueberfremdungsgefahr nicht mehr besteht.
F. Z. 268, 269 1932.

64) C. W. Kemp Nachf. A. G. Stettin

Die Verwaltung beantragt Einz. von 0,1 Mill. eig. St A. in erl. Form. Der Buchgewinn soll zur Erhöhung der gesetzl. Reserve dienen, das mehrfache Stimmrecht der V. A. beseitigt werden. B.B.Z. 243 1932.

65) Tellus A. G. für Bergbau- und Hüttenprodukte

Die Verwaltung beabsichtigt Sanierung der Ges. durch Einziehung von 0,3 Mill. eigene A., danach Zusammenlegung der Restaktien 5 : 1, nachdem vorher die RM. 75 000 V. A. in St. A. umgewandelt sind.
F. Z. 965 1931.

66) Magirus A. G. Ulm.

Die G. V. beschloß Einziehung von 0,71 Mill. St. A. und 0,055 Mill. V. A., die im Besitz einer Tochterges. sind. Weiter sollen die restlichen St. A. 10 : 1 und die V. A. 4 : 1 zusammengelegt werden. Die V. A. verzichten dabei zum Ausgleich rückwirkend auf ihre Vorrechte.
F. Z. 849 1932.

67) Dürrkoppwerke A. G. Bielefeld.

Die G. V. beschloß das Kapital in erleichterter Form herabzusetzen durch Zusammenlegung der St. A. 20 : 1 und der V. A. 10 : 1 unter Verzicht auf die Nachzahlung der statutenmäßigen Dividende der V. A. für die Jahre 1928—31 und unter Umwandlung der V. A. in St. A.
B. B. Z. Aug. 1932.

68) Chem. Werke Lubszynski & Co. A. G. Köln.

In der G. V. 1931 machte die Verwaltung Mitteilung nach § 240 HGB. Es wurde Kap.herabsetzung von 1,5 auf 0,30 Mill. durch A.Einziehung zur Verlustdeckung beschlossen. D. B. Z. 132 1931.

69) F. A. Günther & Sohn A. G. Berlin.

Die G. V. beschloß, das A. K. durch Einziehung von 0,3 Mill. eigene A. und durch Herabsetzung des Nennwerts der verbleibenden A. von je RM. 1000 auf RM. 500 zu ermäßigen. B. B. Z. 498 1932.

70) Ludwigshafener Walzmühle A. G.

Zur Verlustdeckung und für Abschreibungen werden aus Ges.-Besitz 0,4 Mill. St. A. und 0,1 V. A. eingezogen. Der Nennwert der übrigen V. A. und St. A. wird 5 : 3 durch Umstempeln, das Stimmrecht der V. A. von 6 auf 1,5 herabgesetzt. F. Z. 272, 356 1931.

71) Deutscher Eisenhandel A. G.

Die G. V. beschloß Kap.herabsetzung in erleichterter Form durch Einz. von eigenen St.A., von zur freien Verfügung der Ges. stehenden Vorrats-St. A. und von V. A. unter Zusammenlegung der verbleibenden St. A. 2 : 1. B. B. Z. 1932.

72) Allgem. Deutsche Kreditanstalt Leipzig.

Die Verwaltung beantragt Herabsetzung des A. K. in erleichterter Form von 40 auf 20 Mill. durch Einziehung von 8 Mill. eigener A., Herabs. des Nennbetrages oder soweit zulässig Zusammenlegung von nom. 18 Mill. A. im Verhältnis 3 : 1. Der Buchgewinn und die offenen Reserven dienen zur Verlustdeckung und Ausgleich von Wertminderungen.
B. B. Z. 178 1932.

73) Metallgesellschaft A. G.

Die G. V. beschloß, das Grundkap. in erleichterter Form herabzusetzen durch Einziehung eigener A., Herabsetzung des Nennwerts der A. über RM. 1000 bezw. 500 auf RM. 600 bezw. 300, Zusammenlegung der auf RM. 200 lautenden St. A. 5 : 3. Die V. A. bleiben unverändert.
F. Z. 298 1932.

74) Hapag-Lloyd-Union.

Beide Ges. beschlossen, das A. K. durch Einziehung eigener A. und Zusammenlegung der Restaktien herabzusetzen. Bei Hapag bleiben die V.A. unverändert, bei Lloyd werden sie 1 : 1 in St. A. umgewandelt.
B. B. Z. 239 1932.

75) Bazar A. G. Berlin.

Die Verwaltung beantragt Einziehung eigener Aktien und Nennwertminderung der Restaktien 2 : 1. Man glaubte aber, daß die einzuziehenden eigenen A den Anforderungen der Verordnung über Einziehung in erl. Form nicht entsprächen und wählte dafür das Verfahren nach § 288 HGB. Nur die Nennwertminderung wurde in erleichterter Form durchgeführt. B. B. Z. 544 1932.

76) Metallwarenfabrik Erbe A. G. Schmalkalden.

Nachdem bereits eine Kap.herabsetzung von 1,6 Mill. auf 1,44 Mill. durch Einziehung eigener A. beschlossen und die Verwaltung ermächtigt war, weitere A. aus verfügbaren Mitteln anzukaufen, beschloß jetzt eine a. o. G. V, die erworbenen 0,19 Mill. A. einzuziehen und das A K. auf 1,25 Mill. zu ermäßigen. B. B. Z. 511 1932.

77) Portlandzementfabrik Hardegsen A. G.

Die Ges., die bereits 0,2 Mill. eigene A. einzog, beantragt weitere Herabsetzung von 1,0 Mill. auf 0,8 Mill. durch Zusammenlegung. F. Z. 882 1932.

78) Spinnstoffwerk Glauchau A. G

In der G. V. wurde die Einziehung von 0,5 Mill. eigene A. und die Zusammenlegung der übrigen 6 Mill. 100 : 1 genehmigt unter Verwendung des Buchgewinns zur Deckung der Unterbilanz, für Reserven und Abschreibungen. Das A. K. soll um 140 000 RM. wieder auf 200 000 erhöht werden. B. B. Z. 392 1932.

79) Internationale Handelsbank, Kommanditges. a. A. Berlin.

Zur Anpassung an den verringerten Geschäftsumfang wurden 2,0 Mill. Kommanditanteile zurückerworben und liegen im Portefeuille der Bank zur Verfügung der G. V. F. Z. 353 1931.

80) Gewerkschaft Langenbrahm.

Die Verwaltung erwarb 480 eigene Kuxe aus dem Besitz der Gewerkschaft König Ludwig, um anderweitigen Verkauf dieses wichtigen Paketes zu verhüten. Die Finanzierung erfolgt durch ein französisches Darlehen, für dessen Tilgung ein Fonds aus den Erlösen von nach Frankreich verkaufter Langenbrahm-Kohle angelegt wird. Bis zur Tilgung des Darlehens liegen die Kuxe bei einer neutralen Bank. Dem Geldgeber wird zur Sicherheit das Bergwerkseigentum verpfändet und eine Hypothek von 6 Mill. GM. zu seinen Gunsten eingetragen. B. B. Z. 351 1932.

81) Gruschwitz Textilwerke A. G.

Die Verwaltung hat 2 Mill. A. zum Börsenkurs (50%) von einem Großaktionär erworben. Die Bezahlung erfolgte durch Aufnahme von Krediten. Infolge Umsatzschrumpfung besitzt die Ges. ein Fertiglager im Werte 5 Mill. Die G. V. beschließt Einziehung der erworbenen A. F. Z. 39, 462 1931.

82) Ver. Strohstoff-Fabriken Dresden.

Die Ges. will die 50% Resteinzahlung auf die jungen A. nicht mehr einfordern und durch Vereinigung von je zwei Interimsscheinen zu einer A. das A. K. herabsetzen. F. Z. 347 1932.

83) Dresdener Nähmaschinenzwirn-Fabrik A. G.

Die G. V. beschloß Einziehung von 0,37 Mill. St. A. nach freihändigem Erwerb zu 47% bei einem Tageskurs von 34%. Der Rest der A. wird 2 : 1 zusammengelegt. Zur Deckung der Ankaufskosten und zur finanziellen Stärkung werden 0,25 Mill. neue V. A. zu 100 bezw. 106% über

ein Konsortium den Aktionären angeboten. Sie sind mit 9% nachzahlbarer Vorzugsdividende und 120% Vorrecht bei Liquidation ausgestattet.
F. Z. 917, 972 1930.

84) Paradiesbettenfabrik M. Steiner & Sohn A. G.

Bei einem A. K. von ca 1,5 Mill. sollen 0,59 Mill. St. A. zu 48% aufgekauft werden, lieferbar bis Ende des Jahres. Der Buchgewinn bei der Einziehung dient zur Verlustdeckung, Abschreibung und Reservestellung. Zur Erhaltung der Liquidität werden 0,3 Mill. V. A. zu 100 bezw. 106% über ein Konsortium den restlichen Aktionären 3 : 1 angeboten. In Zukunft soll Aktienerwerb bei der Ges. allgemein statthaft sein.
B. B. Z. 558, 605, F. Z. 893, 967 1930.

85) Mundlos A. G. Magdeburg.

Von einem Großaktionär wurden 0,6 Mill. A. (von 2,4 Mill.) zu 33% erworben. Der Kaufpreis ist zahlbar am 1. 4. 33 und bis dahin unverzinslich. D. B. Z. 43. 1931.

86) G. Feibisch A. G. Berlin.

Durch den Geschäftsrückgang sind die flüssigen Mittel nicht mehr gewinnbringend zu verwenden. Daher wird beantragt, 0,36 Mill. A., die der Ges. angeboten wurden, zurückzukaufen und mit 7% Pfandbriefen zu bezahlen, und zwar für nom. RM. 1 000 A. nom. RM. 1750 Pfandbriefe. Soweit der Pfandbrief-Besitz der Ges. nicht ausreicht, soll er durch Zukauf ergänzt werden. Das gesetzl. Sperrjahr sei hierbei ohne Bedeutung, da die ges. fast keine Verbindlichkeiten habe. B. B. Z. 181 1932.

87) Lenz & Co Kolonialges.

Nach gescheiterten Zusammenschlußbestrebungen erwarb die Ges. von der Ges. für Verkehrswesen 5.25 Mill. eigene Anteile zu 80% zurück gegen Hingabe von ausländischen Beteiligungen und inländischen Hypotheken. Der Börsenkurs war nur 60%, allerdings bei Barzahlung. Wegen der Einziehung kam es zu Meinungsverschiedenheiten über die Rechtslage, da die Ges. nicht als A. G. gilt, sondern dem Schutzgebietsgesetz und dem Reichskanzler untersteht. B. B. Z. 604 1930.

88) Linke-Hoffmann-Busch-Werke A G.

Der Konzern stößt nacheinander verschiedene Glieder, die ihn zu stark belasten, ab. Nachdem die Beteiligung an der Archimedesschraubenfabrik gegen ca 1 Mill. Linke-A. verkauft wurde, sollen auch die A. einiger Waggonverleihunternehmen abgegeben werden. ebenfalls wenigstens teilweist gegen Linke-A. Ferner spricht man davon, daß die Ges. noch weitere Beteiligungen gegen Rücknahme eigener A. aufzulösen beabsichtige. Ob die so erworbenen A. eingezogen werden, ist noch ungewiß.
F. Z. 831 1932.

89) Amag-Hilpert A. G. Nürnberg.

Die Ges. will 0,24 Mill. eigene A. einziehen und die dadurch frei werdende Reserve zu Abschreibungen auf Beteiligungskonto sowie zur Errichtung eines Delkrederekontos verwenden. F. Z. 300 1932.

90) Zuckerfabrik Jülich A. G.

Die a. o. G. V. beschloß Einziehung von 0,144 eigene A. (=10% des A. K.) Der Buchgewinn wird der gesetzlichen Reserve überwiesen.
B. B. Z. 208 1932.

91) Böhmische Unionbank Prag.

Zur Sanierung will die Bank ihr A. K. durch Einziehung von 250 000 Stück Nostro-A. um 50 Mill. auf 150 Mill. herabsetzen. Zur Deckung der erlittenen Kursverluste werden 20,1 Mill. dem Reservefonds ent-

nommen. Für Abschreibungen werden auch die Reserven herangezogen.
B. T. 198 1932.

92) Hoesch-Köln-Neuessen A. G.

Die Ges. setzt ihr A. K. durch Einziehung von 40 Mill. eigener St. A. auf 102 Mill. herab. Die gesetzl. Reserve wird bis auf 15 Mill. aufgelöst.
B. B. Z. 561 1932.

93) Industriebeteiligungen der Lothr. Portlandzementwerke A. G.

Die G. V. beschloß Einziehung der seit langem im Besitz der Ges. befindlichen 0,1 Mill. St. A. Da sie zu pari verbucht waren, entsteht kein Buchgewinn.
B. B. Z. 227 1932.

94) Norddeutsche Hefeindustrie A. G. Berlin.

Die Ges. zog 3 Mill. eigene A., die bei Angliederungen erworben wurden, ein. Das dafür gezahlte Agio ist bei Erwerb abgeschrieben worden. Ein Rest von RM. 3900 eigene A. steht zu 1.— RM. zu Buch. Die Verwaltung wurde ermächtigt, weiter bis zu 1,1 Mill. eigene A. zur Einziehung zu erwerben. Teilweise handelt es sich dabei um Erfüllung bestehender Verpflichtungen.
B. B. Z. 332 1932.

95) Vereinigte Märkische Tuchfabriken Berlin.

Von einem Großaktionär wurden 1,1 Mill. St. A zu 45% gekauft und zu 50% bilanziert. Der Buchgewinn bei der Einziehung wurde auf Reserve überführt, das Mehrstimmrecht der V A. beseitigt
F. Z. 379, 410, D. B. Z. 142 1931.

96) Sacharin-Fabrik Fahlberg-List A. G.

Die Ges. setzte das A. K. von 10,5 Mill durch Einziehung von 3 Mill. eigene St. A. und Zusammenlegung der übrigen St. u. V. A. 4:1 auf 1,893 Mill. herab. Der Buchgewinn dient zur Verlustdeckung, zu Abschreibungen und zur Bildung der neuen gesetzlichen Reserve von 10% des A. K.
F. Z. 326 1932.

97) Odenwälder Hartsteinindustrie A. G. Darmstadt.

Der Antrag auf Einziehung eigener A. wurde von der Verwaltung in der G. V. wegen der damit verbundenen hohen Kosten zurückgezogen.
B. B. Z. 236 1932.

98) Sulzer Unternehmungen A. G. Winterthur.

Die Ges. will A. aufkaufen, für den Fall der Kap.herabsetzung aber auch Obligationen zurückerwerben, um die Relation zwischen eigenen Mitteln und Verbindlichkeiten zu erhalten.
F. Z. v. 5. 11. 32.

99) Verein für Zellstoff-Industrie A. G. Berlin.

Die Ges. machte den Inhabern der 7 Mill. Obligationen ein Kaufangebot. Ursprünglich sollte die Anleihe zu 50% mit Kommunalobligationen abgelöst werden. Man entschied sich aber dann für eine 30prozentige Barabfindung zuzüglich eines Genußscheines zu 25%.
B. B. Z. 510, 520, 527 1932.

100) Lüdenscheider Metallwerke A. G.

Im Zusammenhang mit einer Fusion will die Ges. von ihren Obligationären Erleichterungen in der Zinszahlung erlangen. Weiter wurde sie ermächtigt, Obligationen im freien Markt zurückzukaufen. Der Buchgewinn wird auf einem besonderen Tilgungskonto vor der Ausschüttung bewahrt, bis die Opfer den Obligationären wieder zurückerstattet sind.
B. B. Z. 501 1932.

101) Metallpapier- u. Broncefarbenwerke A. G. München.

Die Anregung eines Aktionärs, zur Erzielung von Buchgewinn eigene A. zurückzukaufen und und einzuziehen, wurde von der Verwaltung abgelehnt, da man die flüssigen Mittel erhalten wolle. Die Ges. müsse sonst unter Umständen teure Bankkredite in Anspruch nehmen. B. B. Z. 211 1932.

Lebenslauf.

Am 15. Juni 1902 wurde ich in Breslau als Sohn des Oberingenieurs Ludolf Hartmann geboren.

Ich besuchte das Karl Friedrich-Gymnasium in Mannheim und erhielt 1920 das Reifezeugnis. An der Technischen Hochschule Karlsruhe studierte ich in der Abteilung für Maschinenwesen und legte nach acht Semestern im Herbst 1924 die Diplomprüfung ab.

Nach mehrjähriger Ingenieurtätigkeit studierte ich von Wintersemester 1929/30 bis Wintersemester 1930/31 an der Handelshochschule Mannheim. Darauf gehörte ich von Januar 1932 bis Juli 1933 als Volontärassistent ihrem Betriebswissenschaftlichen Institut, Abteilung Prof. Dr. Sommerfeld an und in dieser Zeit entstand meine Dissertation.